علم نفس البورصة

وتطوير الأسواق المالية العربية



تأليف

دكتورة

هبه عبد الحليم عبد ربه

دكتوراه الفلسفة فى التربية

قسم العلوم النفسية

رياض الأطفال - جامعة الإسكندرية

دكتور

أحمد على بكرى

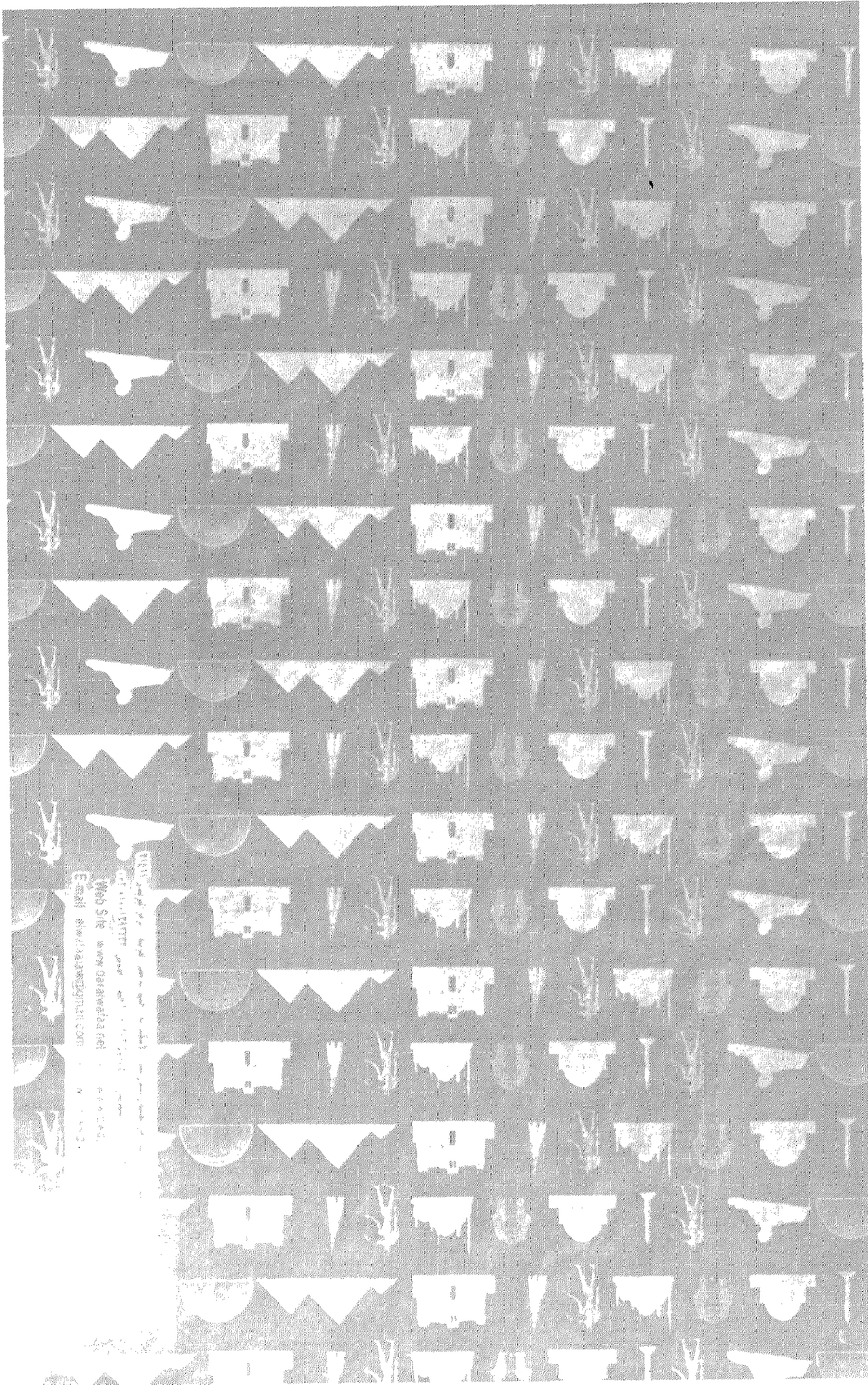
دكتوراه الهندسة الكيميائية

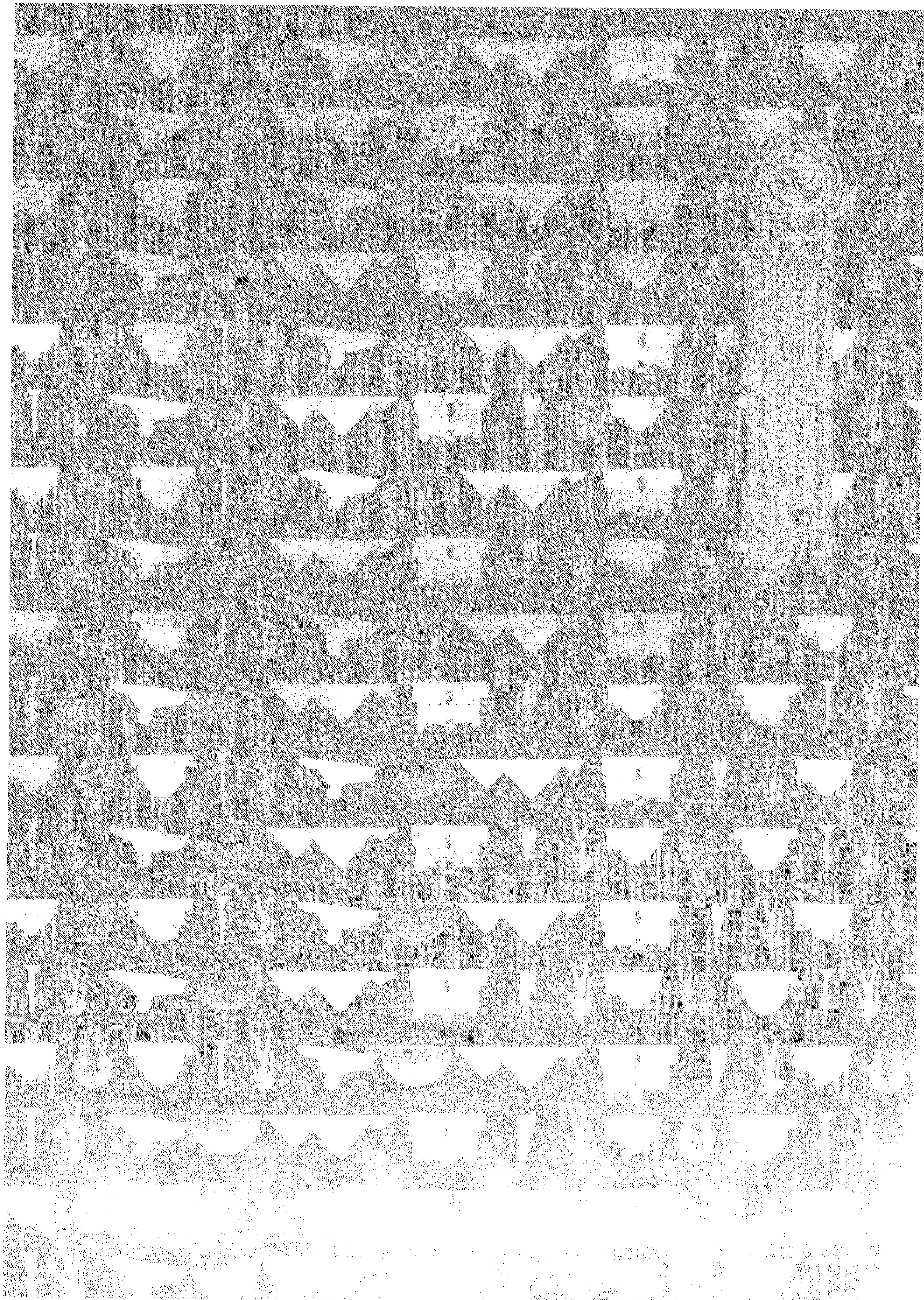
جامعة الأسكندرية

وخبير إقتصادى



٠٠٢٠١٠٠٣٧٢٨٨٢٢





علم نفس البورصة
وتطوير الأسواق المالية العربية

تأليف

دكتورة

هبه عبد الحليم عبد ربه

دكتوراه الفلسفة فى التربية

قسم العلوم النفسية رياض

الأطفال جامعة الاسكندرية

دكتور

أحمد على بكرى

دكتوراه الهندسة الكيميائية

جامعة الإسكندرية

وخبير إقتصادى

الطبعة الاولى

2015

الناشر

دار الوفاء لدنيا الطباعة

تليفون 002035404480 الإسكندرية

مقدمة عامه

ترتكز الدراسة الحالية على فكرة تطوير البورصات العربية والمناهج العلمية باستخدام الاساليب من خلال دراسة لاهمية دور السوق المالية وكيفية الاستفادة منها فى التنمية الاقتصادية للاسواق العربية والقومية ووضع الحكومات التى تحدد طرق الاستثمار الفعال وتداوله وذلك من خلال دراسة تتبعية للاحداث الاسياسية وربطها بواقسع تاثيرها على البورصات كما اهتمت الدراسة بسيكولوجية المستثمرين فى البورصات العربية ودراسة المشكلات النفسية التى يتعرضون لها اثناء العملية الاستثمارية ودلك باستخدام (علم نفس البورصة) وهو دمج علم النفس بعلم دراسة البورصة للوصول بالمستثمر لاعلى العمليات الاستثمارية الناجحة وذلك يتم من خلال اسىتحداث دور جديد فى العملية الاستثمارية وحوكمتها النفسية من خلال المحلل النفسى للعملية الاستثمارية وهو الدور الذى يكمل لنا التحليل المتكامل للاستثمار والذى يعتمد على المحلل الفنى والمحلل المالى واخرها المحلل النفسى لضمان سريان العملية الاستثمارية بشكلها الجيد ولتحقيق اهدافها كما اهتمت الدراسة بدور كل من المحللين واهميته فى تطوير العملية الاستثمارية وخلق تجانس بين الادوار لتحقيق التطوير التتبعى للحوكمات الاقتصادية العربية فارتكزت الدراسة على تفعيل طرق علاج المشكلات الاستثمارية من خلال برنامج شبه تجريبى ارشادى يتم تفعيله من خلال جلسات متعددة لعلاج المشكلات لتحقيق التطوير الاقتصادى لاسواق المال العربية وقد تم تقسيم الكتاب على النحو التالى:

الباب الاول : اسواق المال العربية وطرق تطويرها .

الباب الثانى : علم نفس البوصة :دمج بين العلمين و ابعاده واهدافه والنظرية المفسرة لتكوينه واثباته .

الباب الثالث : التحليل النفسى لاسواق المال ومراحله وفلسفته وشروط المحلل النفسى للبورصة ودوره .

الباب الرابع : الدراسات السابقة .

الباب الخامس : اجراءات تنفيذ البرنامج .

الباب السادس : البرنامج العلاجى .

الباب السابع : النتائج والبيانات الاحصائية والتوصيات .

الباب الأول

مقدمة

الأسواق المالية هي الركيزة الأساسية للنهوض بالاقتصاد العالمي.
وعلى البلدان النامية أن تحصل على تطور وتنمية الأسواق المالية، إذا أرادت أن تساير الركب لحضاري أو أن تلحق بالدول المتقدمة وقد لوحظ في السنوات الأخيرة مدى تزايد اهتمام الدول النامية بتنمية أسواقها المالية، بفعل إدراكها الدور الذي يمكن أن تلعبه في تنميتها الاقتصادية من اجل ذلك حاولنا فى الفصل الثانى التعرف على بعض المفاهيم الاساسية للاسواق المالية المختلفة مع ابراز دور واهمية الاسواق المالية و المقومات الرئيسية لانشاءها، وشروط قيامها وايضا العوامل الاقتصادية المؤثرة عليها. و تضمن هذا الفصل القاء الضوء على الاوراق المالية المتداولة فى البورصة والعوامل الاساسية المؤثرة فيها وكذلك درجة تطور الاسواق المالية . وايضا ادوات تحديد اتجاه المتغيرات في الاسواق أو في قطاع معين من السوق، أي تحركات الاتجاه العام للسوق نحو الصعود أو الهبوط، وهو ما يعرف بمؤشرات الأسواق المالية.

ولان أسواق المال من أهمّ الأسواق التي تسعى التكتُّلات الاقتِصاديّة إلى تحقيق التّكامُل فيها، لاسيّما أنها تحقّق العديد من الفوائد، على رأسها تشْجيع وتنشيط الاقتِصاديات على تجاوُز مراحل التباطؤ والركود، خاصّة في ظلِّ الأزمة الماليّة العالمية، التي تعصف بالعديد من الاقتِصاديات العالميّة والعربيّة على حدٍّ سواء، وجذب المزيد من الاستِثمارات الأجنبيّة، وتنْشيط الأسهُم الضعيفة في أيٍّ من

أسواقها ، إلى جانب تيْسير انتقال رؤوس الأموال فيما بينها. لذلك القينا الضوء على الاسواق المالية العربية فى الفصل الثالث من هذا الكتاب متضمنا سمات وخصائص اسواق المال العربية واليات وعوامل رفع كفاءاتها والتحديات التى تقابل عمل سوق ماليه عربية موحدة.وايضا الصعوبات والعراقيل التى تواجه انشاء عمل بورصة عربية موحدة متكاملة على الرغم من ان الدول العربية حرصت على تحقيق التكامُل بين أسْواق المال، حيثُ بدأت أولى خطواتِها العمليّة في هذا الاتّجاه عام 1982 بإنْشاء اتّحاد للبورصات العربيّة ، وذلك في إطار جامعة الدُّول العربيّة ، وكان يضمُّ أربع بورصات فقط في بدايته ، هي: لبنان ، وعمان ، وتونس ، والمغرب ، وأصبح يضمُّ حاليًا معظم الدول العربية ، ويركز هذا الاتحاد في عمله على توسيع قاعدة العضوية ، وتشجيع إقامة بورصات جديدة ، ونشْر الوعْي بعمل البورصة بين المواطنين ، وتشْجيع تبادُل المعلومات والبيانات الخاصّة بنشاط البورصات.. كما أن أحداث الربيع العربى أظهرت مؤخرا تناميا فى تفهم بعض الدوائر السياسية العربية للحقيقة المتمثلة فى عدم قدرة أى من الدول عن الانعزال وخاصة بعد الأزمة العالمية والتركيز على التعاون الإقليمى فى كل البقاع والإسراع بعمليات الإصلاح السياسى.

اما فى الفصل الرابع فقد تم القاء الضوء علي المبادئ الأساسية للتحليل في السوق المالية لان التعامل مع الاسواق المالية مرتبط اساسا بتحليل تلك الاسواق ومعرفة المتغيرات والعوامل المؤثرة فيها ومدى علاقة الاسواق مع

بعضها البعض لغرض الوصول الى النتائج التي من خلالها تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم ، وعليه فان تحليل الاسواق المالية مرتبط تماما بالتعامل بتلك الاسواق بهدف تزويد المستثمر بالبيانات والمعلومات اللازمة لتبني الاداة الاستثمارية المناسبة في الوقت المناسب وفي المكان المناسب ، فبدون التحليل العلمي المستند على معلومات وبيانات شفافة وبدون تخطيط مسبق لاتخاذ القرارات المالية سوف يكون الاستثمار معرض الى مخاطر كبيرة وقد يكون ضياع لمبدا الاستثمار نفسه ، ولذا فان من ابرز وسائل تحليل اسواق المال هو التحليل المالي والتحليل الاساسي والتحليل الفني. وايضا تم اضافة تحليل مهم جدا في قرارات المستثمرين الا وهو التحليل النفسي والذي يوضح سلوك المتداول وحالته النفسية وردود أفعاله وطريقة تعامله مع السوق وخاصه في فترة معينة كفترة انتعاش الأسواق أو انخفاضها أو في فترات الأزمات أو الحروب التي تعصف بالسوق وتترك المتعامل في حيرة أو ذهول ..وبالرغم من أن معرفة التحليل النفسي ذات أهمية للمتداول إلا إن العارفين به قلة وهو مؤشر مهم لكنه لم يأخذ حقه في التقدير .. والسبب أن قليلون هم الذين يحاولون الربط ما بين التداول أو الاستثمار في سوق الأسهم والنفسيات رغم ما يقال عن أن معادلة (الخوف والرجاء أو الخوف والطمع) هي أهم محركات الاسهم. لكن مع بداية أزمة المال العالمية أصبح التحليل النفسي يلعب دوراً مهماً في حركة العرض والطلب في أسواق المال، كما تبوأ الاستقرار السياسي والأمني والاجتماعي مقدم

أولويات المستثمرين ومتطلباتهم، خصوصاً المستثمرين الأجانب، عند اتخاذ أي منهم قرار الاستثمار في أسواق المنطقة. ويعود السبب إلى أن أسواق المال هي أكثر الأسواق حساسية وتفاعلاً مع أي أحداث سياسية أو اقتصادية أو مالية أو أمنية استثنائية إذ تعكس حركة مؤشراتها توقعات المستثمرين ومواقفهم وثقتهم.

وتضمن الفصل ايضا نبذة مختصرة عن التحليل المتكامل للأسواق المالية.والذي يمثل أحد أساليب التحليل الاحترافي عالميا في الوقت الحالي. وتعتمد عليه المؤسسات المالية الكبيرة والمتوسطة حاليا ويبنى على اساس تكامل أساليب التحليل السابقة وتلافي أي تعارض قد يحدث بينهم.

وفي نهايه الفصل تضمنت بعض اسرار البورصه و إستراتيجية الدخول والخروج في التوقيت المناسب وتلافي الاخطاء الشائعه والتى تسبب الخسائر في الأسهم وكذلك معرفه الأساليب المضللة والمشروعة والمضاربه من واقع خبرة المتداولين والمحللين والمستثمرين بالبورصات.

اما الفصل الخامس فقد تضمن القاء الضوء علي الاستثمار في اسواق المال والذي يشمل ماهية الاستثمار والمخاطر المتوقعة من الاستثمار واختيار المحفظة الاستثمارية المثلى و مؤشرات جودة الاسهم في الاسواق المالية. والتطورات الحديثة في نظرية الاستثماروكذلك أهمية صناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمر والاقتصاد القومى.

وتم الاشارة ايضا الي الكفاءة الإقتصادية لسوق الأوراق المالية والتي تعبر عن مدى توافر المعلومات المستثمرين من حيث سرعة وجودها وقلة

كلفتها ، والسوق الكفؤ براس المال ، هي التي تحرك المال السائل بسرعة فائقة ودقة كاملة ، بحيث يتحقق أكبر عائد ممكن.

وتضمن الفصل ايضا نظرية كفاءة السوق ومدي تطبيقها في البورصة المصرية والبورصات العربيه ودور نظرية كفاءة السوق في الأزمة المالية العالمية.

ويوضح الفصل السادس تفاعل أسواق المال العربية مع الأحداث السياسية والتي تشمل التداعيات الاقتصادية للثورات العربية في الفتره الاخيرة(أحداث الربيع العربى).لان اهتمام المستثمرين بالأوضاع السياسية لدول المنطقة ومتابعتهم تحليلات الخبراءالسياسيين وتوقعاتهم في هذا الصدد من التأثيرات السلبية الكبيرة لتدهور الأوضاع السياسية في الأوضاع والمؤشرات الاقتصادية. ففي دول «الربيع العربي» حدث تراجع كبير في المؤشرات الاقتصادية والمالية والاستثمارية ، ونزيف كبير في الاحتياطات من العملات الأجنبية ، بسبب هروب رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج ، وتراجع إيرادات هذه الدول من النقد الأجنبي ، بسبب انحسار تدفقات الاستثمارات الأجنبية ، سواء منها الاستثمارات المباشرة أو غير المباشرة ، وكانت لخفض التصنيف تأثيرات سلبية كثيرة ، خصوصاً بالنسبة إلى قدرة هذه الدول على الاقتراض الخارجي وبكلفة معقولة. وكانت وكالة «فيتش» للتصنيفات الائتمانية بادرت أخيراً إلى خفض التصنيف الائتماني لمصر إلى ـ B ، ما ترك تأثيرات سلبية في تدفق

الاستثمارات الأجنبية نتيجة ارتفاع الأخطار، على رغم توافر فرص استثمار مهمة في أسواق المال بدول «الربيع العربي».

وقد تضمن هذا الفصل تحليل اداء أسواق المال العربية عامة خلال الأحداث السياسية الاخيرة(منذ عام 2011) والبورصه المصريه كمثال لدول الربيع العربي.وخاصة في أعقاب ثورة 25 يناير، وما شهدته البلاد من تصاعد وتيرة أعمال العنف الاضطرابات السياسية والاقتصادية والأمنية والاعتصامات والوقفات الاحتجاجية والمطالب الفئوية التي اجتاحت البلاد، فإننا نجد أن جميع مؤشرات البورصة المصرية قد تراجعت بشكل كبير في ظل هذه المعلومات والبيانات. فقد تراجع المؤشر الرئيسي للبوصة المصرية EGX30 الذي يقيس أداء أنشط 30 شركة بالسوق بمقدار 49.3 ٪، ليفقد بذلك 3519 نقطة في عام واحد .وفقد ما يزيد عن195 مليار جنيه من رأس المال السوقي للشركات . وانخفضت كذلك قيمة التداولات من 321 مليار جنيه في بداية العام إلى نحو 148 مليار فقط،وعلي النقيض من ذلك ومن الأمثلة البارزة على التأثيرات السياسية في أسواق المال الارتفاعات القياسية التي حققتها مؤشرات السوق المصرية في 4 تموز (يوليو)2013 إثر الإطاحة بالرئيس المصري محمد مرسي، فاضطرت إدارة البورصة إلى وقف التداول لنصف ساعة بعد ارتفاع المؤشرات بنسبة خمسة في المئة فور افتتاح الجلسة وارتفاع القيمة السوقية للأسهم بواقع 14.4 بليون جنيه (بليونا دولار) خلال الدقيقة الأولى من افتتاح السوق. وهذه هي المرة

الرابعة التي توقف فيها التداولات في بورصة مصر منذ ثورة كانون الثاني (يناير) 2011 لأسباب تتعلق بارتفاع أو انخفاض قياسيّين إثر تطورات وظروف سياسية.

ويهدف وقف التداول في البورصات لفترة زمنية محدودة عادةً إلى إفساح المجال أمام توافر معلومات جوهرية وإفصاحات تبرر الارتفاعات أو الانخفاضات القياسية بهدف ترشيد قرارات المستثمرين

الفصل الأول
الأسواق المالية

مقدمه

1 ـ نشأة فكرة الأسواق المالية

2 ـ مفهوم الأسواق المالية

3 ـ المقومات الرئيسية لإنشاء السوق المالية

4 ـ الوظائف الاقتصادية للأسواق المالية

5 ـ مكونات سوق الأوراق المالية

6 ـ شروط قيام سوق الأوراق المالية

7 ـ أهمية سوق الأوراق المالية

8 ـ العوامل الاقتصاديه المؤثرة على اسوق الأوراق المالية.

9 ـ الأوراق المالية المتداولة في البورصة

10 ـ المشاركون في اسواق المال

11 ـ قياس درجة تطور أسواق رأس المال

12 ـ العوامل الرئيسية التي تؤثر في حركة الأسعار في سوق الأوراق المالية

13 ـ المراجع

الفصل الأول

الأسواق الماليه

مقدمة

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال، والعمود الفقرى لسوق رأس المال فى ظل الاقتصاد الحر ، وتأتى أهمية سوق الأوراق المالية ، لما لها من آثار مختلفة على الأداء الاقتصادى والرفاهية ،تعتبر وتعتبرالأسواق المالية في العصر الحديث محور اهتمام الاقتصاديين وشغلهم الشاغل، فمن خلالها يتم تداول رساميل كبرى الشركات في البلد وبالتالي تعتبر (ترمومتر) اقتصاد هذا البلد والمرآة التي تعكس حقيقة وضعه ومدى نشاطه وأداة لتقويمه، وانطلاقاً من هذه الأهمية العظيمة تسعى الدول إلى الرقابة والإشراف على عمل هذه الأسواق منعاً لحدوث التلاعبات من قبل بعض المتعاملين في السوق كما حدث في أزمة نمور آسيا (على سبيل المثال) في نهاية القرن الماضي والتي أدت إلى انهيار أسواق دول جنوب شرق آسيا وأضرت بشكل كبير باقتصادياتها. وفي عصرنا الحالي كشفت الأزمة المالية العالمية سوء عملية إدارة الأسواق المالية بسبب توجهات وأيديولوجيات القائمين عليه

1 ـ اولا ـ نشأة فكرة الأسواق المالية

تعود فكرة إنشاء الأسواق المالية قديمة جداً، فقد مرت بالعديد من التطورات والتغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد والمال في العالم حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن، وقد بدأ تنفيذ فكرة الأسواق المالية

على مستوى العالم في أوروبا وتحديداً في القرن الخامس عشر في بلدة (بروج) البلجيكية، عندما كان التجار يجتمعون لتبادل الصفقات أمام قصر المصري (Vande burse) فان دير بورصيه، وقد تطورت حركة التبادل هذه لتأخذ اسم العائلة صاحبة القصر إلى أن أصبحت كلمة بورصة (Bourse) تطلق على سوق تداول الأوراق المالية.

وفي بداية القرن السادس عشر ومع الاستكشافات البرتغالية والسيطرة الاسبانية، أصبحت بورصتي أمستردام وأنفرس الهولندية مركز للمعاملات التجارية والمالية في أوروبا، وسجل التاريخ بعدها بورصات مهمة للبضائع في لندن ونيويورك وبروكسل.

ظهرت سوق الأوراق المالية لأول مرة مع انطلاقة الثورة الصناعية، وتجسدت عملياً منذ ما يزيد على 400 عام وتحديداً في "هولندا"، ثم ظهرت في فرنسا في عام 1724 وفي بريطانيا بورصة لندن في عام 1776، ثم ظهرت في الولايات المتحدة في عام 1821 حيث أنشأت بورصة نيويورك في وول ستريت، ثم تلتها بورصة طوكيو في اليابان في عام 1878م. وكانت بورصة باريس هي السوق المالية الأهم عالمياً حتى قيام الثورة الفرنسية، فاحتلت عندها بورصة لندن المرتبة الأولى في العالم، ومع نهاية عقد الثمانينات من القرن الماضي تغير ترتيب البورصات الدولية لصالح الولايات المتحدة واليابان"

وتعرف السوق المالية بأنها" "عبارة عن تنظيم يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، إما

عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. وقد تكون موجودة في موقع مادي أو تكون ببساطة عبارة عن شبكة حاسوبية وهاتفية أي أنه وجودها يكون افتراضي" "

ولتأمين تطور ونمو الحركة التجارية، ظهرت الحاجة إلى وجود المصارف وشركات التأمين، كما أن التطورات السياسية دفعت الحكومات إلى البحث عن موارد مالية جديدة وبالتالي أصدرت الأوراق المالية وقد تطور الأمر بسهولة لإنشاء الأسواق المالية التي يجري بها تداول الأسهم والسندات.

هذا وقد استمرت الأسواق المالية بالتطور عبر الفترات اللاحقة لتواكب ما يحدث من تطورات في المجالات المختلفة من العالم .

2ـ مفهوم الأسواق المالية.

للأوراق المالية أسواق خاصة يتم من خلالها تبادل تلك الأوراق وهي شانها بذلك شأن أية سلعة أخرى، حيث يتم شراء وبيع الأسهم والسندات من قبل المتعاملين بهذه التجارة

وتقسم الأسواق المالية إلى نوعين:ـ

النوع الأول: السوق الأولية (الإصدار) Primary Market.

وهي عبارة عن سوق الإصدار التي ليست لها نظم رسمية، والتي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (السهم، السند) والمكتتب الأول فيها، أي بمعنى أخر أن السوق الأولية هي السوق التي تتحول فيها الأموال الخاصة إلى استثمارات في الأسهم والسندات

المطروحة للاكتتاب العام من قبل الشركات المساهمة الخاصة أو العامة، هذا وتترجم العلاقة هذه بخلق حقوق أو التزامات مالية جديدة بين المقرضين والمستقرضين، ويقوم بإدارة هذه السوق شبكة من الوسطاء منشرين في أنحاء مختلفة، ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأسهم موضوع التبادل، ويحددون الأسعار وفقاً لحجم العرض والطلب.

النوع الثاني: السوق الثانوي Secondary Market.

هي السوق المنظمة، وهي تلك التي يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية ويشرف على عملها هيئة متخصصة، ولا يتم بهذه السوق عادة سوى تداول الأسهم والسندات المسجلة فيها والمستوفية لشروطها، وبذلك يمنع التداول في قاعاتها لأي ورقة مالية أخرى غير مسجلة، ويكون أطراف التعامل في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية من جمهور المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو شركات أو صناديق استثمارية. هذا وتشكل هذه السوق الجزء الأكبر من أنشطة العملية الاستثمارية وأصول إدارة المحافظ في الأسواق المالية، ومن أهم صفات أو خصائص هذه السوق ما يلي:-

- سوق منظمة في إطار القوانين وأعراف المهنة ولها شخصية اعتبارية.
- أن تخلق سيولة كبيرة وتنوع في أوراق المال.
- أن يكون عدد المتعاملين يومياً بالسوق كبيراً.
- أن يكون عدد الشركات العارضة للأسهم كبير.

❖ أن تسمح هذه السوق بحرية الدخول للجميع بمختلف وسائل الاتصال الحديثة (إنترنت، فاكس، وغيرها). أن تتسم بالشفافية والوضوح في نشر المعلومات.

❖ أن تديرها هيئة إدارة وإشراف علمية تخصصية.

❖ كما وان هناك أنواع أخرى من البورصات في العالم تختلف باختلاف السلعة التي تتعامل بها وهي:-

❖ بورصة البضائع.

❖ بورصة القطع والمعادن الثمينة.

❖ البورصة التجارية، حيث تجري فيها التعامل على حاصلات معينة كعقود النفط والقطن والبن والشاي...الخ.

❖ بورصة العمل والاستخدام.

❖ بورصة النقل والشحن.

❖ بورصة المعلومات والأفكار

كما وتنقسم البورصات الدولية إلى بورصات الدول الصناعية المتقدمة، وبورصات الدول الصناعية الناشئة، وتعد بورصة نيويورك (وول ستريت) في هذا الإطار هي أكبر بورصة للأوراق المالية في العالم.

3- المقومات الرئيسية لإنشاء السوق المالية.

إن إقامة سوق نشطة للأوراق المالية يتطلب توافر مقومات عديدة أهمها:

1 - توافر البناء الميكانيتيزمي لقيام السوق المالية والمتمثل بتوفير مناخ الاستقرار السياسي والاقتصادي.

2 ـ توافر بيئة تشريعية وقانونية وأنظمة وتعليمات تنظم نشاط إصدار وتداول الأوراق المالية ويأتي في مقدمتها تشريعات قانون الأوراق المالية والقوانين المرتبطة بنشاط المصارف والمؤسسات المالية كشركات التأمين وصناديق الادخار والاستثمار وأنظمة الضرائب وتأسيس الشركات المساهمة وغيرها

3 ـ توسيع مجالات مساهمة القطاع الخاص في مختلف الأنشطة الاقتصادية لكونه مصدراً أساسياً لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وأحد الينابيع المهمة لرفع حجم الادخار القومي.

4 ـ توافر هيكل متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة.

5 ـ توافر الأطر الإدارية والفنية وبخاصة الكوادر الفنية ذات الخبرة العالية.

6 ـ مساهمة الصحافة في توجيه الاهتمام إلى ما يجري في البورصات وسبل الاستثمار الأفضل.بأصدار صحيفة متخصصة توفر المعلومات والتى يحتاجها المستثمر (د . منير ابراهيم هندي- 1997- ص691).

7 ـ تهيئة برامج ومطبوعات لنشر الوعي الاستثماري وأهمية الاستثمار في الأسهم والسندات.

4ـ الوظائف الاقتصادية للأسواق المالية.

تقوم الأسواق المالية بجملة من المهام الاقتصادية الحيوية والتي يمكن تحديد أبرزها بالآتي:

1ـ زيادة حجم تراكم المصادر المالية المتاحة: تساعد الأسواق المالية الأفراد لاستثمار مدخراتهم من خلال الاكتتاب باسهم الشركات أو شراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات والتي تعتبر بمثابة إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات وإضافة مصادر تمويلية جديدة للسوق بما يخدم الاقتصاد الوطني.

2 ـ توجيه مدخرات الأفراد: لكي تساعد الأسواق المالية ـ الشركات الناجحة في الحصول على التمويل اللازم للتوسع في نشاطاتها من خلال توجيه الأفراد على شراء أسهم هذه الشركات وبذلك تقدم الأسواق فوائد متعددة للمشاريع الإنتاجية.

3 ـ عدالة تحديد أسعار الأسهم: إن عملية المزايدة في الأسواق المالية هي التي تحدد السعر النهائي للسهم ضمن الظروف السوقية والواقعية السائدة في الوقت الذي تتم فيه إتمام الصفقات.

4 ـ زيادة كفاءة تخصيص الموارد الوطنية: تعمل الأسواق المالية على خلق الفرص الاستثمارية البديلة لمدخرات الأفراد المكتنزة كاقتناء المعادن الثمينة والتحف أو عملات أجنبية وبالتالي زيادة الأصول المنتجة في الاقتصاد

5 ـ خلق السيولة الكافية للمدخرات من خلال الاستثمار في الأوراق المالية وتحويلها إلى أصول سائلة بسهولة ويسر وسعر معقول، بالإضافة إلى إمكانية استخدام الأصول المالية ضماناً للقروض المصرفية.

6 ـ التخفيف من تأثير الضغوط التضخمية الناجمة عن الإقبال على موارد المصارف والتوسع في منح الائتمان.

7 ـ إحكام الرقابة على عملية التداول في الأوراق المالية ضماناً لسلامة التصرفات والإجراءات الواجب إتباعها أثناء عمليات البيع والشراء في السوق.

8 ـ تجميع المدخرات وتخصيصها إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزاً مالياً وبذلك تعتبر الأسواق المالية مؤشراً للمناخ الاستثماري والاقتصادي الذي يمر به اقتصاد ما.

9 ـ التخصيص الكفؤ للموارد المتاحة: تعمل الأسواق المالية على توجيه مدخرات الاقتصاد القومي إلى الشركات التي تحسن استغلال الموارد المتاحة لديها (أي الشركات الأكفأ) والتي تدفع بأسهمها إلى الصعود نتيجة أدائها المتميز وبالتالي تحصل على التمويل اللازم لتوسيع نشاطاتها من خلال زيادة رأس المال.

10 ـ المحافظة على مناخ البورصة وأسواق المال لمحاربة الإشاعات وتقليل المخاطر

11 ـ مكونات سوق الأوراق المالية: تحتاج الأسواق المالية إلى أدوات متعددة وفعالة لإجراء التعاملات المالية اليومية وبشكل خاص ما يلي:

أولاً: الكوادر البشرية:

إن الإنسان هو الأساس والهدفوبدون جهدة ومساهمتة لايمكن للعملية الانمائية إن تتم فهو المحرك والافع لها وان جميع الفوائد سوف

تعود علية ولكي تكون هذه العملية مجزية ومثمرة يجب أن يكون الجهد الإنساني جهداً منظماً واعياً على الاضطلاع بأعبائها وإلا فأن كثرة العدد ستكون عبئاً ثقيلاً يعرقل عملية البيع والشراء في الأسواق المالية.

من الضروري أن تكون الكوادر الإدارية العاملة في البورصة على درجة عالية من التأهيل والخبرة لكي تمارس نشاطها بفعالية وكفاءة، وهذا يتطلب إعداد وتدريب الكوادر في جميع التخصصات المرتبطة بالسوق المالي مع رفع كفاءة العاملين القدامى باستمرار سواء في الداخل أو الخارج.

ثانياً: توفر اثنين (البائع والمشتري)، وبذلك تتأثر الأسواق المالية بشكل مباشر بعدد المشترين (الطلب) وبعدد البائعين (العرض) وفي نقطة التقاطع بين جانبي العرض والطلب ينتج سعر التوازن، وقد يتغير هذا السعر عدة مرات خلال جلسات التداول اليومية في الأسواق المالية.

ثالثاً: إدارة التداول في الأسواق المالية Trading Management.

يتم عقد الصفقات في الأسواق المالية بالبيع والشراء عن طريق الوسطاء (السماسرة Broker)، أو التعامل بشكل غير مباشر خارج نطاق السماسرة، أي القيام بدور الوكيل للمستثمر ويحصل على عمولة في مقابل جهوده، وتتعامل الغالبية من المستثمرين الأفراد مع السماسرة الذين يعملون في بيوت سمسرة كبيرة للغاية ولها مكاتب كثيرة متفرقة

ومربوطة بشبكة اتصالات ضخمة فيما بينها وبين أكبر المراكز الرئيسية وكذلك فيما بينها وبين الأسواق الرئيسية.

يقوم الوسطاء من خلال توكيلات معينة من حاملي الأوراق المالية بتنفيذ أوامر العملاء في عمليات الشراء والبيع لقاء عمولات معينة تحددها القوانين والتشريعات التي تنظم الأسواق المالية وتتضمن التشريعات عدد من المعايير لانضمام السماسرة إلى أسواق الأوراق المالية وهي:

- ❖ متطلبات المقدرة المالية لشراء الوساطة التي تمكنها من مجابهة المخاطر الطارئة التي تتحملها وذلك لمصلحة العميل.
- ❖ التزام شركات الوساطة بالمعايير والممارسات المهنية.
- ❖ تجنب استغلال العملاء.
- ❖ ضرورة قيد الوسيط في الأسواق المالية.
- ❖ القدرة على توفير الاستثمارات والإفصاح بالمعلومات اللازمة لترشيد المستثمرين في الأسواق المالية.
- ❖ عدم التصرف غير القانوني في الأسواق المالية بما يلحق الأضرار بالمتعاملين أو إتمام صفقات وهمية لحسابه الخاص.

- أنواع الأوامر التي تعطى للوسطاء.

يقوم الوسطاء بتوفير أوامر العملاء وهي على أنواع مختلفة وأهمها :

1- **أوامر السوق** Market Order.

ويقصد به، أن يقوم الوسيط بشراء أو بيع الأسهم بالسعر السائد في السوق وقت صدور الأمر، وهذا يتطلب مهارة في اتخاذ القرار المباشر والسريع.

2- **الأوامر المحددة** Limited Order.

ويعني هذا الأمر، أن الوسيط يتقيد بالسعر الذي حدده العميل سابقاً ولا يمتلك مرونة التصرف في عملية البيع والشراء، ومن مساوئ هذا الأمر أنه قد لا يتيح الفرصة للتنفيذ أبداً.

3- **أوامر تجنب المخاطر** Stoploss Order.

يستخدم هذا الأمر لحماية أرباح مجزية تم تحقيق أو لإيقاف أي خسارة قد يتحملها المستثمر.

4- **أوامر حرية التصرف**.

ويقصد به منح العميل تعليمات للوسيط بحرية التوقيت والنوع والأسعار عند شراء الأسهم لحساب ذلك العميل معتمداً بذلك على خبرة الوسيط الطويلة في الأسواق المالية.

رابعاً: هيئات المراقبة Securities Commission.

تخضع أنظمة التداول في الأسواق المالية لإشراف هيئات الرقابة، وهي تشكل بموجب قوانين حكومية ولها شخصية اعتبارية بعيدة عن العشوائية ومن مهامها ما يلي:

- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية.

❖ تنظيم ومراقبة عمليات البيع والشراء في الأسواق المالية لضمان تحقيق التكامل بين الأسواق المالية وتحقيق مبدأ العدالة والمساواة بين المتعاملين.

❖ أن تتسم أعمال الهيئة بالشفافية والوضوح في نشر المعلومات وتوزيعها على المتعاملين.

❖ تنظيم ومراقبة الشفافية الكاملة (لا تدليس لا محاباة) في علميات تداول الأوراق المالية والجهات المصدرة لها.

❖ اكتشاف وضع التلاعب والغش وأي عمليات أخرى غير قانونية في أنشطة السوق.

❖ ضمان إدارة المخاطر التي قد يتعرض لها المتعاملين داخل السوق، مثل مخاطر عدم السداد ومخاطر الفوضى التي قد تصيب السوق.

❖ توفير أنظمة للمقاصة والتسوية تتسم بالعدالة والكفاءة والفعالية.

خامساً: مؤشرات الأسواق المالية.

إن المؤشر، عبارة عن أداة لتحديد اتجاه المتغيرات في السوق أو في قطاع معين من السوق، أي تحركات الاتجاه العام للسوق نحو الصعود أو الهبوط، وبهذا فإن اتجاه السوق ككل يعتبر عاملاً هاماً في توقيت شراء وبيع الأسهم، وبالتالي يعطي مؤشرا شاملاً لوضع الاقتصاد القومي، والجدي بالإشارة أن في كل بورصة أكثر من مؤشر ولكن أكثر المؤشرات شيوعاً مؤشرين اثنين هما:

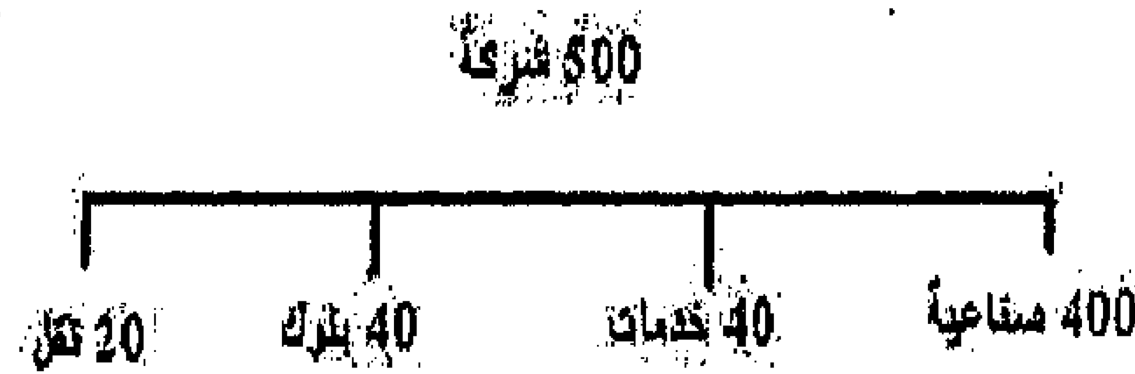
1 ـ مؤشر دو جونز (Dow Jones).

وهو من أهم المؤشرات على المستوى العالمي، ويحسب هذا المؤشر يومياً من قبل شركة دوجونز وشركائه، ويمثل هذا المؤشر معدل أسعار ثلاثين قيمة (شركة) صناعية منتقاة بشكل يعكس الاتجاه العام للأسعار ببورصة نيويورك، وهذه الشركات المختارة كعينة تمثل أكبر الشركات الأمريكية من حيث النشاط في البورصة والمبيعات.

والجدير بالإشارة، أن الانتقاد الرئيسي الذي يواجه إلى هذا المؤشر يتركز على أنه لا يمثل مجموع الشركات المتوسط والصغيرة الحجم وبالتالي فهو مؤشر ينحاز نحو السهم ذو السعر العالي.

2 ـ مؤشر ستاندر بورز (Standard Poor's).

يحتوي هذا المؤشر على 500 شركة في مختلف القطاعات، وهي موزعة على الشكل التالي:-



هذا ويعتمد هذا المؤشر على ما يسمى بالوسط الموزون بالقيمة السوقية، ويتمتع هذا المؤشر بمزايا عديدة وأهمها أنه يأخذ بالاعتبار جميع المتغيرات في الأسعار.

بالإضافة إلى المؤشرين السابقين، نذكر أن هناك مؤشرات تتعلق بالأسهم والسندات داخل الأسواق المالية العالمية والأخرى منها:

❖ مؤشــر الفينانشــيال تــايمز في بورصــة لنــدن الــذي يقــيس أداء 100 شركة من أشهر الشركات البريطانية.

❖ وفي طوكيو يعد مؤشر نيكاي (Nikkei) أشهرها ويقيس أداء 225 شركة تمثل 70٪ من رأس مال بورصة طوكيو.

❖ وفي فرنسا مؤشر كاك (CAC) الذي يقيس أداء 40 شركة.

❖ وفي فرانكفورت مؤشر داكس (Dax) كأشهر مؤشر في ألمانيا ويقيس أداء 30 شركة تمثل 70٪ من رأس مال البورصة.

والجدير بالإشارة، أن معدلات الأسعار في البورصات العربية ليست في نفس الأهمية للمؤشرات في البورصات العالمية الكبيرة والتي تتعامل يومياً بالألف الأسهم، لذلك من الصعب على المستثمر العادي الحكم بصورة قريبة إلى الدقة على اتجاه السوق في حالة الصعود أو الهبوط، كما أن الأسواق العربية الناشئة ما يتداول فيها من الأسهم قليلة وبإمكان المستثمرين بسهولة أن يراقب تحرك جميع أسعار الأسهم التي تتداول.

حساب قيمة المؤشر: إن هذه المؤشرات تختلف من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر، و في هذا المجال هناك مجموعة من المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الوسط الحسابي، وهو الغالب و هناك ما يحسب على أساس الوسط الهندسي لأسعار الأسهم المكونة لتلك المؤشرات من حيث إنشائها.

استخدامات المؤشرات:

إن مؤشرات أسعار الأوراق المالية تعد أداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة، غير أن للمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد، وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال، و تأتي في مقدمة ذلك الاستخدامات إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد من محفظة الأوراق المالية للمستثمر، و الحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين القائمين على إدارة محفظة الأوراق المالية للمؤسسات المتخصصة في الاستثمار، كما يمكن أن تستخدم أيضا لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل، هذا إلى جانب استخدامات كأساس لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية و فيما يلي تلك الاستخدامات.

1 ـ التنبؤ باتجاه الأسعار في السوق: لقد أكدت دراسة قام بها المكتب الوطني الأمريكي للبحوث الاقتصادية غطت الفترة 1827- 1960 أنه يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم أن تستعمل في التنبؤ بالتغيير الذي من الممكن أن يطرأ على الحالة الاقتصادية وذلك قبل فترة معتبرة كما تؤكد تلك الدراسة وغيرها من الدراسات أن حركة أسعار الأسهم في البورصة لها دلالة اقتصادية، كما يمكن استعمالها في التنبؤ بالمستقبل الاقتصادي لدولة معينة كما أنه من ناحية أخرى يمكن النظر إلى مؤشرات على الأمدين الطويل والقصير إذ تعكس المؤشرات الوضعية السائدة في الأمد القصير بصدق أكثر مما تعكسها على الأمد الطويل

2 ـ تستخدم المؤشرات أيضا للحد من المخاطر المالية حيث أن بيع وشراء مؤشر بالأجل أو شراء وبيع اختيار على المؤشر يعتبر من الأدوات المستعملة للاحتماء من المخاطر.

سادساً ـ شروط قيام سوق الأوراق المالية :

لا تنشأ سوق الأوراق المالية لمجرد الرغبة فى ذلك، ولا بصدور قرارات من السلطات المختصة ، ولكن يتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط الأساسية ، منها :

1 ـ تبنى فلسفة اقتصادية ليبرالية قائمة على الثقة فى قدرات قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادى ، فى ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد لكل من الأفراد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادى ،وتأتى أهمية تبنى هذه الفلسفة فى إطار الحاجة لأن يلعب رأس المال الخاص دوره الريادى فى تجميع المدخرات الخاصة وإعادة تخصيصها على وجوه النشاط الاقتصادى التى تحقق أعلى معدل ممكن للعائد فى ظل أدنى مستوى ممكن من المخاطر التى يتعرض لها الحائز للثروة.

2 ـ ضرورة وجود حجم كاف من المدخرات – بشقيها الوطنى والأجنبى المعروضة للاستثمار من خلال السوق يقابله وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة.

3 ـ وجود طاقة استيعابية مقبولة ومعقولة وقادرة على استيعاب رأس المال المعروض ، تتمثل فى توافر المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزية

4 ـ وجود الأطر التشريعية والتنظيمية الفعالة ذات المرونة والقدرة على التكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية القومية والدولية ، فتوافر هذه التشريعات والتنظيمات يساعد كثيراً فى تسهيل المعاملات وتحريك رؤوس الأموال من ناحية ، وفى الوقت نفسه توافر الحماية والأمان لكافة أطراف التعامل فى السوق المالية من ناحية أخرى.

5 ـ توافر المؤسسات المصرفية والمالية الفعالة والمتنوعة حتى تؤدى دورها المطلوب فى تجميع المدخرات الوطنية والأجنبية من ناحية . واستخدام وتوليد الفرص الاستثمارية وتجهيزها فى شكل مشروعات استثمارية والترويج لها من ناحية أخرى. فلا شك فى أن هذه المؤسسات تلعب دوراً هاماً فى عملية التوسط بين المدخرين والمنظمين لإيجاد التلاقى المطلوب بين عرض المدخرات والطلب عليها ، وعرض فرص الاستثمار والطلب عليها.

6 ـ تنوع الأدوات المالية ذات المزايا المختلفة التى تضمن للسوق توسيعاً وفعالية وتتيح الفرص أمام كافة المتعاملين . فالأساليب الفنية الحديثة فى الإصدار تميل إلى صياغة الأوراق المالية بشكل تصبح معه هذه الأوراق فى متناول المدخر الصغير ، الأمر الذى يمكن معه تعبئة موارد مالية كثيرة نتيجة اتساع قاعدة المشاركين أيا كانت مقدرتهم المالية.

7 ـ وتكتمل هذه المقومات بربط سوق الأوراق المالية محليا وإقليمياً ودوليا عن طريق وسائل الاتصال بمختلف أنواعها والأخذ بما يستحدث فى هذا المجال.

سابعاً - أهمية سوق الأوراق المالية :

لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة سواء بالنسبة للأفراد أو الشركات ، كما أنها تلعب دوراً بارزاً فى تشابك قطاعات الاقتصاد القومى ، من خلال ربط القطاعات ذات الفائض المالى بالقطاعات ذات العجز المالى.

أولاً : أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد :

تنبع أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد سواء العاديين أو المحترفين من أنها تهدف إلى أن يجد هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم مهما بلغ حجمها و بما يحقق لهم عائداً يفوق فى المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات ، وفى الوقت ذاته تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذى لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأس مال ، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.

كما أن هذه السوق تمكنهم من الحصول على السيولة فى الوقت المناسب مع إمكانية استرداد أموالهم بأقل خسارة ممكنة ، وإن لم يكن أكبر ربح ممكن، وفى أسرع وقت ، بحيث يكون التعامل فى الأوراق المالية مشابها لعمليات السحب ، والإيداع فى البنوك التجارية ومن ثم يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية توفر قنوات ومداخل سليمة

لاستثمار المدخرات ، كما أنها تحقق جملة من المنافع الاقتصادية ، أهمها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثمارى المناسب .

ثانياً : أهمية سوق الأوراق المالية للشركات :

تستمد سوق الأوراق المالية أهميتها على مستوى الشركات، من كونها تلعب دورين مميزين ؛ أحدهما مباشر والآخر غير مباشر.

ويعزى الدور المباشر إلى حقيقة أن المستثمرين عندما يشترون أسهم منشأة ما ، فإنهم فى حقيقة الأمر يشترون عوائد مستقبلية ، وبناء عليه فإن المنشأة التى تتاح لها فرص استثمارية واعدة يعلم بها المتعاملون فى السوق من خلال مصادر المعلومات التى يفترض أنها متوافرة و هى التى ستتاح لها فرص مواتية لإصدار المزيد من الأسهم ، بل وبيعها بأسعار مرتفعة يحقق حصيلة وفيرة للإصدار ، وهذا يعنى انخفاض تكلفة الأموال، أى انخفاض تكلفة الاستثمار.

أما الدور غير المباشر ، فينجم عن أن إقبال المستثمرين على التعامل فى أسهم منشأة ما يعد بمثابة شهادة أمان للمقرضين الذين لن يترددوا فى تزويد هذه المنشأة بما تحتاجه من أموال إضافية ، وبسعر فائدة معقول وبشروط ميسرة.

ثالثاً :أهمية دور الاسواق المالية في زيادة معدلات النمو الاقتصادي

تكتسب سوق الأوراق المالية الجيدة أهمية بالغة على مستوى الاقتصاد القومى ، حيث أنها تساعد فى الإسراع بتنميته ورفع مستوى الناتج القومى فيه، وذلك لأنها تساعد على تجميع المدخرات وتوجيهها

إلى الأنشطة الاستثمارية بأعلى العوائد الممكنة ، كما أنها تتيح مصادر ميسرة للتمويل على أساس المشاركة ، مما يشجع على زيادة الاستثمار، واستفادة أكبر نسبة من السكان من عوائد النمو.

تمارس الاسواق المالية دورا مهما في زيادة معدلات النمو الاقتصادي بسبب ما توفره من رؤوس اموال لقطاعات واسعة من الاعمال من جهة، وما تضيفه من ارباح وفوائد لمقدمي تلك الاموال من جهة اخرى . فقد اصبحت اسواق المال من المواضيع المهمة بسبب دورها الفاعل في الاقتصاديات الحديثة ، وما تلعبه من تاثير على مستوى الاقتصاد العالمي، بحيث اصبحت هذه الاسواق مراة عاكسة لحالة الاقتصاد من زيادة او تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي لكثير من البلدان ، بسبب ما تشكله من نقطة تلاقي بين كل من قطاعي الاعمال والمالية ، فقطاع الاعمال ينتج السلع والخدمات وقطاع المال يمول ذلك الانتاج ، فكلما زاد الانتاج زادت معه الايرادات ومن ثم زيادة عوائد اسواق المال والتي تنعكس بشكل زيادة في الناتج المحلي الاجمالي وبالتالي حدوث النمو في الاقتصاد القومي.

ولكي نوضح مدى اهمية تلك العلاقة فسوف نبحثها في الموضوعين الاتيين اولا :اهمية اسواق المال في تنشيط القطاعات الاقتصادية في الاقتصاد الحديث اصبحت اسواق المال تحتل اهمية كبيرة في تنشيط القطاعات الاقتصادية الانتاجية والخدمية بسبب ما توفره من تمويل لتلك القطاعات والتي تتضح في النقاط الاتية:

1 ـ عند حصول قطاعات الاعمال على الاموال اللازمة للتشغيل من السوق المالي سوف يزداد نطاق عملها ويتسع انتاجها ، هذا اذا افترضنا ان تلك القطاعات هي عبارة عن شركات مساهمة كبيرة يتكون راسمالها من مجموع رؤوس اموال شهادات الملكية وهي الاسهم بالاضافة الى الاموال المقترضة من خلال شهادات الاقراض وهي السندات والتي يتم الحصول عليها بواسطة السوق المالي.

2 ـ ان قطاعات الاعمال تمثل وحدات انفاقية في السوق المالي في مقابل الوحدات الادخارية التي تقدم تلك الاموال والتي تحصل على مكافئات لقاء تقديم تلك الاموال اما على شكل ارباح على الاسهم او فوائد على السندات وبالتالي سوف تضيف تلك المدخرات عوائد اضافية لاصحابها ومن ثم زيادة في دخولها والتي تنعكس بشكل زيادة في الدخل القومي وبالتالي زيادة في النموالاقتصادي.

3 ـ ان اتساع نشاط قطاع الاعمال وازدهاره يؤدي الى زيادة معدل الاستخدام ومن ثم يعمل على انخفاض معدل البطالة مما يؤدي الى زيادة دخول الافراد ومن ثم زيادة الدخل القومي والذي يؤدي بالنتيجة الى زيادة النمو الاقتصادي.

وايضا يؤدي الى زيادة عوائد الدولة الضريبية على شكل ضرائب على ارباح الاسهم والسندات بالاضافة الى ضرائب الدخل التي تضيفها دخول الافراد العاملين في تلك القطاعات والتي تنعكس بشكل زيادة في

ايرادات الدولة الضريبية ومن ثم زيادة في الايرادات التي تمول ميزانية الدوله.

4 ـ اضافة الى ذلك تشكل الطبيعة التنظيمية الى الشركات المساهمة وسيلة مهمة للوقاية من التهرب الضريبي الذي يحدث لدى الافراد الغير مرتبطة دخولهم بالشركات ، فعلى سبيل المثال ينتظم ما يقارب 85٪ من العاملين في امريكا في شركات بينما يقل هذا العدد في فرنسا الى 60٪ وهذا يعني وجود تهرب ضريبي مقداره 15٪ في امريكا بينما يزداد نسبته في فرنسا والذي يبلغ 40٪.

ويلاحظ ان اعلاه تؤثر بمجملها في النمو الاقتصادي ومن ثم في الدخل القومي بسبب (الدور المركزي الذي تشكله الاسواق المالية في الاقتصاد الحديث) (فقد كشفت احدى الدراسات التي قام بها البنك الدولي بوجودعلاقة ايجابية قوية بين السيولة التي توفرها الاسواق المالية ومعدلات النمو الاقتصادي) وتعتمد هذه العلاقة بالدرجة الاساس على درجة فعالية السوق وحجمها ، فتقوى هذه العلاقة بوجود سوق مالي متطور وفاعل وتضعف هذه العلاقة مع وجود سوق مالي غير فاعل وغير متطور مثل ما نشهده في اغلب البلدان النامية.

ثالثا : دور اسواق المال في توفير السيولة

ان حجم السيولة المالية التي توفرها الاسواق المالية الى قطاع الاعمال والقطاع الحكومي هي صاحبة الدور الحاسم بالتاثير في النمو الاقتصادي في ضوء العلاقة المؤثرة بين السوق المالي والنمو الاقتصادي ،

ويتم قياس هذا التاثير من خلال نسبة رسملة السوق المالية الى الناتج المحلي الاجمالي ، وتعرف رسملة السوق المالية على انها قيمة اسهم الشركات المدرجة في السوق تبعا لاسعار السوق المالية . فعندما تزداد نسبة رسملة السوق المالية الى الناتج المحلي الاجمالي سوف يزداد معها قوة تاثير هذه السوق في النمو الاقتصادي وعندما تقل نسبة الرسملة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي سوف تقل معها نسبة تاثير السوق المالي في النمو الاقتصادي. واذا ما تم قياس نسبة هذه الرسملة الى الناتج المحلي المصري مثلا سوف نجدها تشكل 35٪، وهذه نسبة مرتفعة نسبيا لدولة نامية مثل مصر وفي نفس الوقت تبين لنا مدى اهمية اسواق المال في توفير السيولة الى قطاع الاعمال. لكن ما الذي يجعل السوق المالي فاعلا ومؤثرا بحيث يعمل على جذب المستثمرين المحليين والاجانب ويكون مؤثرا في النمو الاقتصادي؟

والحقيقة ان صاحب الدور الاساسي في مدى فاعلية السوق المالي هو درجة كفاءة السوق المالية والتي تتصف بالاتي :

1 ـ ان كفاءة السوق تعني تساوي القيمة الحقيقية للاستثمارات مع سعرها في السوق

2 ـ في ضوء كفاءة السوق يكون السعر الحالي للورقة المالية هو افضل قيمة لها في فترة معينة

3 ـ يكون السوق الكفء دائما في حالة توازن مستمر.

4 ـ تنعكس المعلومات بسرعة وبطريقة عشوائية غير متحيزة في اسعار الاستثمارات، بمعنى ان اسعار الاستثمارات تعكس جميع المعلومات المتاحة عنها بالسوق وبالتالي فان الاسعار في هذه الحالة تمثل افضل مؤشر للقيمة الحقيقية للمعلومات المتاحة

5 ـ في ضوء كفاءة السوق لا يكون من السهل تحقيق ارباح غير عادية بالاعتماد على المعلومات المتاحة في السوق لان هذه المعلومات تكون قد انعكست فعلا في السعر. ويلاحظ ان درجة تاثير اسواق المال على القطاعات الاقتصادية تختلف درجة تطورها والتي تتصف بالاتي:

1 ـ الاسواق الناضجة وهي الاسواق التي وصلت الى مستوى من التطور من حيث كمية حجم التداول فيها وتنوع ادواتها الاستثمارية ونسبة كفاءتها ومن امثلتها الاسواق المالية في الولايات المتحدة واليابان وانكلترا والمانيا وفرنسا.

2 ـ الاسواق الناشئة وهي الاسواق التي تمتاز بمستوى كفاءة نسبي يقل عما هو عليه في الاسواق الناضجة ومن امثلتها هي اسواق جنوب شرق اسيا المعروفة بالنمور الاسيوية.

3 ـ الاسواق المبتدئة وهي الاسواق التي تمتاز بحجم تداول منخفض نسبيا ومقتصرا على عدد محدود من الادوات المالية وتمتاز بانخفاض كفاءتها النسبية ومن امثلتها ما نشاهده في اغلب الاسواق المالية العربية.

في ضوء التقسيمات الانفة الذكر نجد ان هناك اسواقا كانت في عداد الاسواق المبتدئة وبسبب الاصلاحات الاقتصادية والمالية فقد ادت الى

تطويراسواقها لتصل الى مستوى الاسواق الناشئة وهي النمور الاسيوية وعلى راسها ماليزيا التي اوصلت بلدها الى عاشر دولة صناعية في العالم ، لانها ادركت تماما سوف لن تطور قطاع الاعمال ما لم توفر القنوات اللازمة لتمويل هذا القطاع وتحديدا عن طريق تطوير الاسواق المالية ، فكان احد اسباب نجاحها هو اهتمامها وتطويرها لسوقها المالي بحيث خرجت من منظومة الاسواق المالية المبتدئة الى منظومة الاسواق المالية الناشئة ، وكذا الحال لسوق دبي المالي الذي جذب رؤوس اموال خليجية كانت مستثمرة في الاسواق الدولية ، بل ادى الاهتمام بهذا السوق الى جذب رؤوس اموال اجنبية كانت مستثمرة في اسواق مالية دولية ناضجة بسبب درجة الثقة المتزايدة في هذا السوق، وكذلك لا ننسى الدور الذي لعبته هذه الاسواق في ولادة شركات جديدة وتوسيع شركات قائمة عن طريق تمويلها بالسيولة اللازمة والتي ادت الى توسع في قطاع الاعمال في هذه الدول ومن ثم ساهمت في دفع عجلة النمو الاقتصادي الى الامام وبالتالي الى زيادة الدخل القومي . فمثلا عند مساهمة الاسواق المالية الامريكية في زيادة النمو الاقتصادي بنسبة80٪ فعندها يمكن ان تساهم هذه الاسواق في زيادة نسبة النمو في بعض البلدان النامية وان كان بنسبة اقل هذا اذا تم الاهتمام في هذا القطاع وخلق العوامل الاقتصادية والمالية والتشريعية الملائمة لنجاحه بمعنى ان نسبة مساهمتها في النمو الاقتصادي سوف تكون ضئيلة نسبيا في البداية لكن مع

تراكم الخبرة والتجربة سوف يتحسن ادائها ويرتفع مستوى مساهمتها في النمو الاقتصادي ومن ثم الدخل القومي .

ثامناً ـ العوامل المؤثرة على كيفية عمل سوق الأوراق المالية.

يمكن أن نحدد أهم العوامل المؤثرة على كيفية عمل سوق الأوراق المالية إلى مجموعتين :-

الأولى: عوامل أساسية ، وهى تنشأ خارج السوق ، وتعكسها مقدما أو تنعكس عليها مؤخرا وهى أساسية لأنها تتعلق بتطورات اقتصادية أو أساسية ترتبط بتركيب الاقتصاد القومى ومستويات نشاطه ، وهى خارجة لأنها لا تنشأ داخل السوق ، وإنما قد تتوقعها السوق فتؤثر على سلوكها وتؤثر هذه المجموعة من العوامل الأساسية على أسعار الأوراق المالية فى الأجل القصير على الأقل ، طبقا لتفسير المتعاملين بها ، وتأثر سلوكهم بهذا التفسير.

والثانية : عوامل فنية ، وهى تنشأ داخل السوق ، وتتعلق بطبيعة عملياته والطرائق التى يستخدمها المتعاملون فى مجال تخطيطهم للعمليات المالية التى يهتمون بها . ويلجأ الاقتصاديون عادة فى تفسيرهم للتقلبات التى تحدث فى السوق ومن داخلها إلى هذه المجموعة من العوامل الفنية والتى غالبا ما يعزون إليها ما يسمونه بالتقلبات العرضية.

وتتأثر أسعار الأوراق المالية للمشروعات المقيدة فى سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى مدى سلامة المركز المالى والاقتصادى لهذه المشروعات بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية ، كما تتأثر بمستوى النشاط

الاقتصادى فى المجتمع وتؤثر فيه بدورها . وفيما يلى يتم تناول بعضا من هذه المتغيرات:

1 ـ السياسة المالية: Fiscal Policy

يقصد بالسياسة المالية وسائل تمويل الإنفاق الحكومى(2) وإذا أخذنا أحد متغيرات السياسة المالية وهو الضرائب على سبيل المثال والذى يعد أحد مصادر الإيرادات الرئيسية فى غالبية الدول واللازمة لتمويل الإنفاق العام ، فإذا ما لجأ واضعوا السياسات إلى تخفيض معدلات الضرائب على دخول منشآت العمال والتوسع فى منح الإعفاءات الضريبية كنوع من حوافز الاستثمار ، وذلك بهدف تشجيع الاستثمار ومن ثم زيادة حجم الانتاج، فسوف تكون محصلة كل ذلك هو زيادة حجم الأرباح المحققة بواسطة منشآت الأعمال، مما سينعكس بالضرورة على أسعار أسهمها فى السوق بالارتفاع، والعكس صحيح فى حالة رفع معدلات الضريبة، حيث سينعكس ذلك بالسلب على أسعار أسهم المنشآت فى السوق.

وأيضا إذا لجأت الحكومة إلى التمويل التضخمى لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة فإن ذلك يؤدى إلى انخفاض حجم الأرباح الحقيقية المحققة بواسطة المنشآت نظرا لارتفاع معدل التضخم، مما سينعكس بالسلب على أسعار أسهمها

2ـ السياسة النقدية : Monetary Policy

يقصد بالسياسة النقدية مدى السيطرة التى تمارسها الحكومة على المعروض من النقود والذى يتمثل فى رصيد الودائع الجارية والودائع لأجل لدى البنوك التجارية، إضافة إلى النقدية المحتفظ بها لدى الجمهور. وتؤكد عدد من الدراسات على وجود علاقة بين السياسات النقدية وبين مستوى أسعار الأسهم فى أسواق رأس المال. فإذا أخذنا أحد متغيرات السياسة النقدية وهو عرض النقود على سبيل المثال نجد أن زيادة عرض النقود سوف ينعكس على أسعار الفائدة فى السوق بالانخفاض، ومن شأن ذلك تشجيع الاستثمار وما لذلك من تأثيرات على متغيرات كلية أخر داخل الاقتصاد مثل رفع معدلات الناتج وانخفاض معدلات البطالة، ومن المؤكد أن يؤثر ذلك إيجابيا على دخول منشآت الأعمال وعلى مستويات الأرباح المحققة وهو ما سينعكس بالضرورة على أسعار أسهمها بالارتفاع. وفى الوقت نفسه يمكن أن يكون لزيادة عرض النقود آثاره السالبة على أسعار الأسهم، حيث من المتوقع أن يؤدى زيادة عرض النقود إلى ارتفاع معدل التضخم ومن ثم ارتفاع معدل العائد المرغوب على الاستثمار من جانب المستثمر، ومضمون ذلك هو انخفاض القيمة التى يدفعها المستثمر فى الأسهم على سبيل المثال. وقد يدفع ذلك الوضع واضعى السياسات إلى تخفيض حجم المعروض من النقود.

3ـ سعر الصرف : Exchange Rate

تعتبر قيمة العملة التى يدفعها المشترى لورقة مالية أو يتقاضاها عن بيعها أو عندما يحصل على عائدها ، لها أثر هام على وضع السوق والتى تظهر فى أكثر من صورة . فانخفاض قيمة العملة يتوقف على أثره على طبيعة الأصل المال ، إذ يتحول حاملوا الأصول المالية ذات الدخل الثابت والتى يتم دفع كوبوناتها بالعملة المنخفضة عنها ، وعلى العكس يؤدى انخفاض قيمة العملة إلى شراء الأوراق المالية التى تدر عائدا بعملة ذات قيمة مرتفعة فى مقابل العملة الوطنية المنخفضة .وبالنسبة للسندات التى يتم تقييمها وهى سندات ذات العائد بالعملة الوطنية فسوف يزداد عائدها ، وتمثل قيمة استردادها إغراء بالنسبة لمالها.كذلك بالنسبة للأوراق المالية ذات العائد المتغير.

وباختصار فإن معدل العائد المتوقع لأى أصل من الأصول المالية يتكون من ثلاثة أجزاء هى إيرادات العوائد ، الكسب أو الخسارة الرأسمالية المتوقعة نتيجة ارتفاع أو انخفاض السعر السوقى للأصل المالى ، وأخيرا الكسب أو الخسارة الرأسمالية المتوقعة نتيجة للتغير فى سعر الصرف.

ويمكن حساب الكسب أو الخسارة الرأسمالية بالفرق بين القيمة السمية للصك والسعر المدفوع.فإذا كان هناك فرصة فإنه سيبيع الصك قبل حلول تاريخ استحقاقه ، وبالتالى يمكن فقط تقدير الكسب أو الخسارة الرأسمالية التى سيتحملها . وبما أنه لا يُعرف مقدما ما

سيكون عليه سعر الصرف خلال فترة الاحتفاظ بالأصل، فإنه يمكن التخمين فقط عند ذلك.

4- التضخم : Inflation

التضخم لا يعنى فى حقيقته انخفاضا فى القوة الشرائية للنقود حتى ولو أن هذا يتحقق فعلا، بقدر ما يعنى فى الواقع انخفاضا فى القدرة الشرائية لحائزى النقود بدرجات متفاوته.فليست القوة الشرائية للنقود فى حد ذاتها المتغير الهام الذى يتأثر بالتضخم، وإنما القدرة الشرائية للأشخاص (الوحدات) الاقتصادية حائزة النقود وهى التى تتأثر حقيقة وفعلا بالتضخم .

ويمكن القول بأن زيادة الأسعار عموما (التضخم) غير ملائمة لارتفاع السعار فى البورصة، بمعنى أن قيم الأوراق المالية لا يمكن اعتبارها فى جميع الحالات قيم حمائية أو هروبية آمنة من الآثار التضخمية.

وقد يبدوا للوهلة الأولى أن الأسهم باعتبارها أصولا حقيقية، حيث يتم تقويمها بالنقود الجارية لابد وأن تستفيد من ارتفاع الأسعار وهو ما يحميها ضد خطر الاستهلاك والتناقص فى القيمة، وهى ميزة نظرية للأسهم بالمقارنة بالسندات ذات العائد الثابت.

فالمعلومات عن ارتفاع غير متوقع فى معدل التضخم من شأنها أن تؤثر عكسيا على أسعار الأسهم وذلك لما قد يثار من مخاوف حول إمكانيات مزيد من الارتفاع لذلك المعدل وهو ما يعنى ارتفاع معدل العائد المطلوب وانخفاض فى القيمة السوقية للأسهم، ومن جانب آخر قد

يزيد حجم الوعاء الضريبى على أرباح صورية ، الأمر الذى يؤدى إلى انخفاض القيمة الحقيقية لأرباح المنشآت وبالتالى انخفاض القيمة السوقية لأسهمها بالتبعية. كما قد يصاحب ذلك زيادة طلب المنشآت لمزيد من الموارد المالية مما يسبب ارتفاع معدل الفوائد وانخفاض القيمة السوقية للأسهم بالتبعية

5ـ سعر الفائدة : Interest Rate

لما كانت الأوراق المالية تمثل أصولا مالية ، فمن الطبيعى أن تقييمها فى لحظة محددة يتوقف على سعر الفائدة السائد فى السوق فى نفس اللحظة والذى هو ثمن النقود.

وكلما كان سعر الفائدة مرتفعا مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها كلما أدى ذلك إلى انهيار الأسعار بالبورصة وذلك باعتبارها عنصر هام فى نفقة المشروعات من ناحية وأيضا له أثر هام على المنافسة بين الأنواع الأخرى للتوظيفات التى يمكن أن يتجه إليها المستثمر، حيث يقوم المدخرون الراغبون فى توظيف أموالهم بالمقارنة بين العديد من أشكال التوظيفات ذات العائد الثابت والمنخفض المعروف مقدما دون تحمل أية مخاطر وبين تحمل مخاطر والحصول على عوائد مرتفعة ومتغيرة.

وأياً كان الأمر، فإن أى إصلاح جوهرى يرتبط بتوفير عائد موجب على تلك المدخرات التى يتم توظيفها. وهذا التنافس الحديث للسندات فى سوق الأوراق المالية أصبح موضوعا جوهريا وأساسيا ، فردود أفعال السوق تتبع بحذر تطور أسعار الفائدة ، غير أنه فى هذا المجال فإن انخفاض

أسعار الفائدة يعتبر عاملاً هاماً فى نفس الوقت للأسهم والسندات وإن كان هذا الأثر آلياً بالنسبة للسندات وأيضاً يمكن حسابه، أما بالنسبة للأسهم فالأثر يكون نفسيا ويتوقف على آراء حامليها وعلى مستوى الأسعار السائد فى البورصة.

6. **حجم الإنتاج القومى :** National Income

إن تأثير التقارير عن حجم الإنتاج القومى قد يكون لها أثر إيجابى أو أثر سلبى على أسعار الأسهم، فالإعلان عن زيادة غير متوقعة فى النشاط الاقتصادى الحقيقى يزيد من التفاؤل بشأن المستقبل مم يزيد من حركة التعامل على الأسهم، ويؤدى بالتالى إلى ارتفاع أسعارها.

وقد تبدو العلاقة أو الارتباط بين مستوى البورصة ومستوى النشاط الاقتصادى واضحة من خلال نتائج المشروعات فتعكس الظروف المتعلقة بكل مشروع مستوى النشاط والذى يترجم ربحية المشروعات، فى حين تعكس الأسعار المعلنة فى البورصة درجة ثقة المتعاملين، وتدرج القدرة المالية للمشروعات المقيدة.

وعلى العكس من ذلك فإن المعلومات عن زيادة غير متوقعة فى الإنتاج القومى قد تلقى بظلال من التشاؤم بشأن المستقبل .يحدث ذلك إذا ساد الاعتقاد بأن تلك الزيادة من شأنها أن تؤدى إلى زيادة النمو فى المعروض من النقود بشكل يتوقع أن يسفر عن إحداث تضخم، وكما سبقت الاشارة يترتب على التضخم زيادة فى سعر الفائدة التى ينجم عنها

انخفاض أسعار الأسهم فى السوق، وذلك من جراء الزيادة المحتملة فى معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

تاسعاً - الأوراق المالية المتداولة في البورصة

أولاً : ماهية الأوراق المال

تعتبر الأوراق المالية عصب الحياة في الأسواق المالية باعتبارها السلعة الوحيدة التي تم تداولها في هذه الأسواق و يمكن تعريف الورقة المالية بانها هي عبارة عن المثيل القانوني لحق المستثمر في الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل .

اي ان الورقة المالية هى عبارة عن وثيقة لإثبات حق ملكية أو حق مديونية ، وهى تعطى للمستثمر الذى يحوزها حقوقا معينة للمطالبة فى الأصول الخاصة. وتشتمل الأوراق المالية التى تمثل مديونية على السندات والرهونات ، بينما تشتمل الأوراق المالية التى تمثل ملكية على الأسهم العادية ، وكافة حقوق الملكية القابلة للبيع فى السوق ، بالإضافة إلى الأسهم الممتازة والتى تعتبر خليطاً بين الأوراق المالية التى تمثل حق ملكية والأوراق المالية التى تمثل حق مديونية ، وإن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التى تمثل حق ملكية.

ثانياً : خصائص الأوراق المالية :

تتوافر فى الأوراق المالية عدة خصائص أهمها مايلى:

1 ـ المثليات : تتميز الأوراق المالية بكونها من المثليات التى يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء ، الأمر الذى يترتب عليه أن يتحدد لها بالسوق

سعر موحد لكل ورقة مالية من ذات الطبقة وذات الإصدار ، سواء تعلق الأمر بالأسهم أو السندات.

2 ـ مخزن للقيمة : تعتبر الأوراق المالية مخزنا للقيمة وخاصة الأسهم حيث تتزايد قيمتها مع اضطراد نجاح الجهة المصدرة ، وذلك فضلاً عما تدره لحائزها من دخل سنوى ، مع إمكانية استرداد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة ، إن لم يكن ربحا وفى أسرع وقت ، بحيث يكون التعامل مع هذه الأوراق مشابها للإيداع والسحب من حسابات البنوك ، مع ما تتميز به من عائد أكبر وإمكانية زيادة رأس المال بالنسبة لبعضها.

ثالثاً : أنواع الأوراق الماليه :

نقسم الأوراق المالية إلى نوعين الأسهم والسندات:

أولاً .الأسهم : حيث السهم هو عبارة عن صك يثبت لصاحبة الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم، و يضمن هذا الحق الحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب مع عدد

الأسهم، و يكون مسؤولية المساهم محدودة على عدد الأسهم التي يمتلكها، و تنقسم هذه الأسهم إلى نوعين أساسيين هما عادية و ممتازة:

أ/ الأسهم العادية : ـ يمثل السهم العادي مستند له ثلاثة قيم وهي قيمة أسمية و قيمة دفترية و قيمة سوقية .

ـ القيمة الاسمية : هي القيمة التي تتم تداولها على قسيمة السهم ، و عادة ما يكون منصوص بعقد التأسيس.

ــ القيمة الدفترية : هي قيمة حقوق الملكية تتضمن الاحتياطيات و الأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة .

ـ القيمة السوقية : هي التي يباع بها السهم في سوق المال .

ويتمثل التقييم الحقيقي للسهم العادي في العائد الذي يتوقع بتولد من امتلاك هذا السهم و يتمتع جملة الأسهم العادية بعدد من الحقوق التالية:

1 ـ حق الحصول على حصة من أرباح الشركة ، ولكن بعد أستفاء أصحاب الحقوق الأخرى بنصيبهم .

2 ـ حق الحصول على حصة من صافى أصول الشركة عند التصفية و بعدأ سيتفاء كافة الحقوق الأخرى .

3 ـ حق حضور الجمعية العامة للشركة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة والقوائم المالية لها وتقرير مراقب الحسابات

4 ـ حق التصويت على قرارات الجمعية العامة

5 ـ حق الترشيح بمجلس الإدارة وفقا للنظام الأساسي للشركة .

6 ـ حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة راس مال للشركة .

وتتمتع الأسهم العادية بمزايا في نقل الملكية لسهم البيع والشراء أو التنازل لا يجوز للمستثمر للرجوع إلى المنشأة المصدرة لاسترداد قيمته، فإذا أراد التخلص من السهم عليه بعرضه للبيع في سوق المال، وفي حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن أن يسترد القيمة التي قام بدفعها لشراء

السهم أحياناً لا يسترد شيء على الأطلاق كذلك ليس من حقه أن يطالب بنصيبه من الأرباح طالما لم تقرر الإدارة توزيع هذه الأرباح .

ب/الأسهم الممتازة : فهي مستند ملكية لا يختلف كثيراً عن السهم العادي فهو أيضا له ثلاثة قيم أسمية ودفترية وسوقية .، غير أن القيمة الدفترية لسهم الممتاز لا تتضمن نصيب فى الاحتياطات والأرباح المحتجزة التي قد تظهر في الميزانية العمومية للشركة، و لحامل أسهم الممتازة عدة حقوق وهي:

1 ـ لحامل السهم الممتاز أولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية.

2 ـ الحق في توزيعات سنوية و تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم ، و في حالة عدم تحقيق الأرباح في سنة مالية ما أو تحققت أرباح ولكن الإدارة قررت عدم توزيعها ، فعليه لا يحق للمنشأة إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقة إذا لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على نصيبهم .

تتمتع المنشآت التي تعتمد على هذه الأسهم على عملية التمويل بعدة مزايا أهمها أنها ليست ملزمة قانونياً بإجراء توزيعات في كل سنة للإرباح التي فيها التوزيعات محدودة بمقدار معين ، كما لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت ألا عند المشاكل الكبيرة ، كذلك فأن إصدار المزيد من هذه الأسهم يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة

إلى الأمـوال المملوكـة ممـا يترتـب عليـة زيـادة الطاقـة الافتراضـية في المستقبل .

يعـاب علـى الأسـهم الممتـازة ارتفـاع تكلفتهـا نسـبياً ، حيث أن تكلفة التمويل بالأسـهم الممتازة أكبر مـن تكلفة الاقتراض، و يرجع ذلك ألى أن توزيعـات هـذه الأسـهم علـى عكس الفوائد لا تخضـع للضـريبة ،ممـا يحرم المنشأة من وفورات ضريبية .

حيث أن حملة الأسهم الممتازة يتحملون المخاطرة أكبر من المفترضين و بهذا يطـالبون بمعدل فائدة اكبر ، وفـى حالـة الإفـلاس وتوزيـع أمـوال التصفية تأتي الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية في التوزيع .

كما يوجد نوعين آخرين من أنواع الأسهم و هما :

1 ـ الأسهم الاسمية : و هي أسهم يتم تقييد أسم المساهم بها في سـجلات خاصـة تحـتفظ بهـا الشـركة الـتي أصـدرتها و عنـد التـداول يـتم نقـل الملكية باسم مساهم جديد .

2 ـ الأسـهم لحاملـها : و هـي أسـهم أشـبه بـالنقود و لا تـرتبط بالشـخص الذي يمتلكها أي أنها تنتقل بمجرد المناولة .

ثانياً: السندات : السند هو صك يمثل جزء من قرض طويل الأجل عـادة ، وتصدرهـا الشـركات السـندات في شـكل شـهادات أسمية بقيمـة موحـدة قابلـة للتـداول ، و يمثـل السـندات مـن ذات الإصـدار حقوقـاً متسـاوية لحامليهـا في مواجهـة الشـركات (د. طـارق عبـدالعال حمـاد ـ 1998 ص24).

السند قد يكون لحاملة و بذلك يصبح ورقة مالية قابلة للتداول للبيع و الشراء أو حتى بالتنازل ، و في تاريخ الاستحقاق يتقدم المستثمر إلي البنك المختص لتحصيل قيمة السند مع الفائدة ، كما أنه هناك سندات أخرى تسمى بالسندات الاسمية و تدفع الفوائد للشخص الذي تحمل أسمه ، و يحقق هذا النوع من السندات الحماية لصاحبها ضد السرقة و التلف و غير قابلة للتداول على النحو الذي تتم فيه تداول سندات لحاملها.

أما معدل الفائدة للسند يتحدد بناء على متغيرات و من أهمها / عدم الوفاء بالالتزامات في مواعيد الاستحقاق المحددة، و مستقبل الصناعة التي تنتمي إليها الشركة ، و أسعار الفائدة السائدة في السوق، و حجم الشركة والمركز المالي الشركة و غيرها .

❖ الأوراق المالية الأخرى :

- الأوراق المالية الحكومية المتداولة في الأسواق المالية :

و يمكن تصنيفها إلي عدة أنواع و من أهمها :

أولاً : الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة المركزية و هي :

أ - الأوراق المالية التي تحتكرها وزارة الخزانة : و يقصد بها السندات الادخارية و هي سندات غير قابلة لتداول البيع و الشراء أو التنازل، كما لا يجوز لحاملها رهنها لصالح الغير و تشتري فقط من وزارة الخزانة و هي أيضاً المكان الوحيد الذي يسترد فيه قيمة هذه السندات ويحصل حامل السند على معدل فائدة متغير و ترتبط بمعدل الفائدة على نوع آخر

من السندات التي تصدرها وزارة الخزانة ، و ذلك بشرط إلا يقل ذلك العائد عن نسبة معينة .

ب ـ الأوراق المالية القابلة للتداول : وتصدر الأوراق المالية من البنك المركزي و فروعة ، و تتداول بعضها في أسواق راس المال المنظمة (البورصة) وتتداول بعضها الآخر في السوق الغير منتظمة عن طريق السماسرة و البنوك التجارية و تجار الأوراق المالية .

وتتميز هذه الأوراق بأن العائد لا يقتصر على معدل الفائدة المحددة إنما تتضمن الأرباح الرأسمالية التي يمكن تحقيقها .و من هذه الأوراق سندات الخزانة و السندات بلا كوبون .

ثانياً : الأوراق التي تصدرها الحكومات المحلية :

يعطي القانون في الولايات المتحدة الحكومات المحلية حق إصدار الأوراق المالية لغرض الاقتراض من خلال إصدار سندات تتفاوت من حيث تاريخ الاستحقاق و معدلات الفائدة و الضمانات المتاحة ، و تكون سندات أسمية بأسم المشتري أي غير قابله للتداول و من تم تصدر شيكات تحمل اسم حاملها .

وسندات لحاملها قابلة للتداول تدفع الفوائد لحامل هذه السندات ويتضمن في القانون إصدار هذه السندات على إعفاء السندات من الضرائب التي تفرضها الحكومة المركزية ، رغم ذلك فأن الإعفاء يقتصر على الدخل الممثل في الفوائد دون الأرباح الرأسمالية .

ـ الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد :

يقصد بهذا السوق الذي يتكون من المؤسسات الخاصة أو المتخصصة مثل بيوت السماسرة و البنوك التجارية التي تتعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل .و من أبرز أنواع الأوراق المتداولة في سوق النقد هي :

1 ـ شهادات الإيداع القابلة للتداول : يقصد بها تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها البنوك التجارية و التي يكون لحاملها التصرف فيها بالبيع و التنازل .

وعادة ما تكون القيمة الاسمية و معدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من الشهادات الشخصية غير القابلة للتداول في السوق .

وتعتبر هذه الشهادات ودائع الاجل لا يجوز استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل انتهاء تاريخ الاستحقاق ، و لذلك يمكن استرجاعها من خلال بيعها من السوق الغير المنتظمة.

2 ـ الكمبيالات المصرفية : هي تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص من إحدى المصارف و يمكن للمصرف الاحتفاظ بالتعهد حتى تاريخ الاستحقاق ، كما يمكن بيعه لشخص ثالث وهكذا

وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد الرجوع على المقرض الأصلي و ذلك استرداد قيمة التعهد إذا لم ينجح عليه الرجوع إلي البنك، و يمكن بيع هذه الكمبيالات في السوق الغير المنتظمة .

3 ـ الأوراق التجارية : تتمثل هذه الأوراق في الكمبيالات التي تتراوح تاريخ استحقاقها ما بين خمسة أيام إلي تسعة أشهر ، تصدر هذه

الكمبيالات من منشآت الأعمال كبيرة الحجم، و لهذه الأوراق سمات أساسية أهمها :

1 ـ أنها مضمونة بأي اصل من أصول المنشآت ، فالضامن الأساسي للمتعاملين فيها هو سمعة المنشأة و مكانتها ، و التي فضلها تقبل البنوك التجارية بالالتزام بسداد هذه الأوراق في موعدها.

2 ـ التزام البنوك بالسداد يجعل مخاطر الاستثمار فيها محدودة و تم يصبح المتوقع أن يكون معدل الفائدة التي تحملة منخفضاً و يعادل تقريباً معدل الفائدة للكمبيالات المصرفية .

3 ـ تسهم الطبعة المميزة لتلك الأوراق في خلق سوق غير منتظمة نشطة.

4 ـ مركز تلك الأوراق مستمد من مركز المنشأة المصدرة لها .

وحيث أن توجد عدة أنواع أخرى من الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد مثل اتفاقيات شراء فائض الاحتياطي الإلزامي و قرض الدولار الاوروبي و اتفاقيات إعادة الشراء كذلك ادونات الخزانة و شهادات المديونية التي تصدرها الحكومة .

عاشراً ـ المشاركون في اسواق المال

تتكون اسواق المال عادة من:

1ـ قطاع الاعمال وهي الشركات المساهمة(corporations) المصدرة للاوراق المالية والتي تكون مسجلةفي بورصة الاوراق المالية.

2 ـ المدخرون الذين يخصصون جزء من دخولهم لغرض الاستثمار

في تلك الاوراق المالية وهم يمثلون القطاع الاستهلاكي ، فهؤلاء المدخرون اما ان يقوموا باقتناء الاوراق المالية بصورة مباشرة عن طريق السماسرة المعتمدين (brokers) او بصورة غير مباشرة عن طريق المؤسسات المالية الوسيطة.

3 ـ الوسطاءالماليون(financial intermediaries) وهي تلك المؤسسات المالية التي تتوسط بصورة غير مباشرة بين المدخرين والمستثمرين وهي تتكون عادة من مؤسسات مالية ودائعية (depository institutions)مثل البنوك التجاري واتحادات الائتمان(credit_unions)اوغيرودائعية (non-depository institutions) مثل صناديق الاستثمار المشتركة (matual funds) وصناديق التقاعد (pension funds)

4 ـ البنوك المركزية وهي من المشاركين في اسواق المال، وذلك للقيام بوظيفتين رئيسيتين وهما الرقابة على كمية النقود المتداولة عن طريق التحكم بعرض النقد وفقا لمتطلبات السياسة النقدية، والثانية هي تنظيم السوق المالي.

5 ـ القطاع الحكومي، والذي له دور كبير في اسواق المال وخصوصا في البلدان المتقدمة اقتصاديا حيث يقوم هذا القطاع ببيع السندات الحكومية لغرض تغطية العجز الحاصل في ميزانية الدولة .

6 ـ القطاع الاجنبي والذي له مشاركة واسعة في اسواق المال

وخصوصا في الاقتصاديات المنفتحة على الخارج سواء عن طريق فتح المصارف الاجنبية في البلد المعني او عن طريق المتاجرة في الاوراق المالية في اسواق المال.

الحادى عشر- قياس درجة تطور أسواق رأس المال

ارتبط تطور أسواق رأس المال بالتطور الحادث في الاقتصاد ككل، ففي مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي هيمنت البنوك التجارية على القطاع المالي، ومع التطور الاقتصادي ازداد تخصص الوسطاء الماليون ونمت أسواق الأسهم والسندات. ولتحديد مدى تطور أسواق رأس المال وربطه بمختلف مؤشرات الاقتصاد اعتمد الاقتصاديون على مجموعة من المؤشرات تتمثل أهمها في حجم سوق الأوراق المالية (رسملة البورصة أو القيمة السوقية للأسهم Market Capitalization وعدد الشركات المدرجة في البورصة)، وسيولة البورصة (قيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي الخام، معدل الدوران ومعدل التقلبات في عوائد الأوراق المالية). ومن شأن هذه المؤشرات السماح للاقتصاديين وأصحاب القرار السياسي بتصنيف بلدانهم وإجراء المقارنات بينها بحسب مستوى تطور البورصات بها. ونظرًا لأهمية نشاط السوق الثانوي لضمان إستمرارية السوق الأولي، فإن متابعة تطور هذه المؤشرات يساعد في تقويم الاختلالات التي قد يتضمنها السوق الثانوي. وفيما يلي عرض لأهم تلك المؤشرات:

1 ـ **مؤشرات الحجم:**

يعتبر حجم السوق من أهم مؤشرات تطور البورصة ، ويمكن تحديد هذا المؤشر عن طريق إما معدل القيمة السوقية نسبة إلى الناتج المحلي الخام، أو بعدد الشركات المدرجة في البورصة. بالنسبة لحجم السوق قياساً بمعدل رسملة البورصة فإنه يتم حسابه من خلال مقارنة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة نسبةً إلى الناتج المحلي الخام، ويسمح هذا المؤشر بتحديد مدى تأثر الاقتصاد بالتمويل عن طريق أسواق رأس المال. ولم تتجاوز هذه النسبة الواحد بالمائة نهاية السبعينيات لدى العديد من الدول، غير أن هذا المؤشر شهد تبايناً بين الدول نهاية القرن العشرين حيث فاقت هذه النسبة المرتين من الناتج المحلي الخام لبعض الدول مثل هونج كونج، سنغافورة وماليزيا ، في حين قاربت هذه النسبة الواحد لدى أمريكا واليابان. ويفسر هذا الاختلاف بدرجة اعتماد القطاع المالي على البنوك أو على أسواق الأوراق المالية في تمويل العمليات الاقتصادية. ومن أوجه قصور هذا المعيار هو عدم أخذه بعين الاعتبار لبعض الأسهم غير المدرجة في البورصة والتي يجري تداولها خارج البورصات الرسمية على الرغم من الدور الذي تلعبه في الاقتصاد .أما المؤشر الثاني لقياس حجم سوق رأس المال فهو عدد الشركات المدرجة في البورصة ، وبإلقاء الضوء على هذا المؤشر فإن عدد الشركات المدرجة في البورصة اتجه خلال عقد التسعينيات من القرن العشرين إلى الارتفاع بشكل عام، فحسب مؤشر التنمية

العالمي لسنة 2001 بلغ عدد الشركات المحلية المدرجة في البورصات 25121 شركة سنة 1990 ليقفز هذا العدد بعد عشر سنوات إلى حوالي الضعف ببلوغه 49612 شركة. ويعزى ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصات إلى العديد من العوامل أبرزها خصخصة الشركات العمومية ، وتسهيل إجراءات الإدراج في البورصات لدى العديد من الدول. وقد تزايد بالإضافة إلى ذلك عدد الشركات الأجنبية بشكل مطرد في البورصات المحلية نتيجة تحسن البيئة الاستثمارية للدول المستقبلة ، وارتفاع فرص الربح بها. ويجب عند الاعتماد على هذا المؤشر في تحديد حجم السوق الأخذ بعين الاعتبار درجة مساهمة الشركات المدرجة من حيث رؤوس الأموال المطروحة للتداول في البورصة.

ويُعد تقسيم رسملة البورصة على عدد متنوع من الشركات مؤشراً هاماً لأصحاب الحوافظ المالية لما يمنحه لهم من تنويع للمخاطر وهي الحالة السائدة في بورصات الولايات المتحدة، اليابان، كندا وبريطانيا، حيث تكون درجة تركز القيمة السوقية للبورصة على عدد كبير من الشركات. وعلى العكس من ذلك، تهيمن بعض الشركات متعددة الجنسيات على بورصتي سويسرا وهولندا ، مما يعني تركز نشاط البورصة في عدد محدد من الشركات .ويتم تحديد درجة تركز القيمة السوقية للبورصة من خلال حساب هذه القيمة لأسهم أنشط عشر شركات في البورصة ومقارنتها بالقيمة السوقية الإجمالية للبورصة.

2 ـ مؤشرات السيولة :

تُعبر سيولة البورصة عن سهولة تداول الأوراق المالية بيعاً أو شراءً، وتعتبر مؤشراً هاماً لإغراء المستثمرين للتعامل في البورصة. وتسمح سيولة البورصة بتقليل المخاطر وتحقيق جاذبية أكثر للأموال كونها تعطي الفرصة للمدخرين لتحصيل أصولهم من الأوراق المالية وبيعها بسرعة وبأسعار مناسبة كلما دعت الضرورة إلى ذلك، كأن تكون لديهم رغبة في استرجاع مدخراتهم أو تغيير مكونات الحوافظ المالية لديهم.

ويكون في وسع الشركات في حالة سيولة البورصة رفع رأس مالها عبر الإصدارات الجديدة لتجاوز الآجال الطويلة التي تتطلبها الاستثمارات المنتجة، مما ينعكس بالإيجاب على التخصيص الأمثل للموارد. وساهم توفير المعلومات وانتشار الوعي الادخاري في الأسواق المالية المتقدمة والناشئة في ارتفاع قيمة تداول الأسهم في العالم. كما أثر ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة وتنويع الأدوات الاستثمارية التي توفرها في تحقيق قيم تداول مرتفعة.

ومن بين المؤشرات التي تساعد في حساب درجة السيولة يمكن التركيز على مؤشر معدل التداول الذي يحدد دور البورصة في الاقتصاد ككل ومؤشر معدل الدوران والذي يحدد درجة نشاط التداول في البورصة.

1 ـ بالنسبة لمعدل التداول Value Traded Ratio فإنه يعكس قيمة الأوراق المالية المتداولة (حجم التداول) خلال فترة معينة كنسبة من الناتج المحلي الخام، أي حصة الشركات المدرجة من مخرجات البلد أي سيولة السوق في الاقتصاد. ويُكمل مؤشر معدل التداول مؤشر القيمة السوقية فمن الضروري الأخذ بنتائج كلا المؤشرين حتى يكون التحليل أكثر دقة ، فقد يكون حجم البورصة كبيرًا نتيجة عدد الشركات المدرجة أو بسبب ارتفاع القيمة السوقية للبورصة، فالانطباع الأولي إذا تم الأخذ بمؤشر الحجم بشكل منفرد في هذه الحالة هو أن البورصة المعنية تتميز بالنشاط، غير أن التعمق في التحليل من خلال الأخذ بعين الاعتبار مؤشر التداول قد يُفضي إلى التوصل بأن هذا المؤشر منخفض مما يعني أن وزن البورصة في اقتصاد البلد المعني منخفضًا، وبالتالي قلة نشاط البورصة وهو ما يتناقض مع النتيجة الأولى.

2 ـ أما معدل الدوران Ratio Turnover فيقيس قيمة الأوراق المتداولة كنسبة من القيمة السوقية للبورصة، ويؤشر المعدل المرتفع إلى انخفاض تكاليف الصفقات. ويكمل هذا المؤشر بدوره معدل القيمة السوقية، فالبورصة ذات الحجم الكبير والتي تتسم بالركود تدل على أنه بالرغم من ارتفاع القيمة السوقية إلا أن معدل الدوران بها منخفض. كما يكمل هذا المؤشر معدل التداول نسبة إلى الناتج المحلي الخام، لأن معدل الدوران يرتبط بحجم البورصة فيما يرتبط معدل التداول

بحجم الاقتصاد ككل، فالبورصة التي يكون حجمها صغير مع سيولة مرتفعة تعبر عن ارتفاع معدل الدوران بها على الرغم من انخفاض معدل التداول .

إن مؤشرات تطور أسواق رأس المال مهمة جداً خاصة إذا ما تم ربطها بمؤشرات تطور القطاع المصرفي، وبالتالي يمكن تحديد مدى تأثر اقتصاد البلد المعني بأساليب التمويل المختلفة، ومدى تأثير كل أسلوب على النمو الاقتصادي.

الثانى عشر ـ العوامل الرئيسية التي تؤثر في حركة الأسعار في سوق الأوراق المالية:

من العوامل الرئيسة التي تؤثر في حركة أسعار الأسهم بالانخفاض أو الارتفاع ما يلي

1 ـ التوقعات الخاصة بالأرباح والتوزيعات والمكاسب الرأسمالية، فكلما كانت تلك التوقعات متفائلة كلما ارتفعت أسعار الأسهم وكلما كانت تلك التوقعات متشائمة كلما انخفضت أسعار الأسهم.

2 ـ عوائد الاستثمار في المجالات البديلة وخاصة الاستثمار في الأصول قليلة المخاطر مثل الودائع المصرفية والسندات. فكلما ارتفعت العوائد أدى ذلك إلى ارتفاع معدل الخصم (RATE OF DISCOUNT)، وكلما قل إقبال الناس على شراء الأسهم أدى ذلك إلى انخفاض أسعارها. أما في حالة انخفاض العوائد على الودائع المصرفية والسندات

فإن ذلك يؤدي إلى التحول إلى الاستثمار في الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها.

3 ـ مدى استقرار أو تقلب الأداء الاقتصادي العام وأداء الشركات، ففي الأوضاع التي توجد فيها درجة عالية من التقلب في الأداء ترتفع احتمالات الخسارة ويتردد المستثمرون في شراء الأسهم وفي دفع أسعار عالية مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم.

4 ـ حالة الاستقرار والأمن الذي يسود المنطقة، ويعتبر من العوامل المهمة التي تؤثر بشكل مباشر في حركة أسعار الأسهم، فكلما ساد الدولة أو المنطقة نوع من الأمن والاستقرار أدى ذلك إلى استقرار في حركة أسعار الأسهم، ويحدث العكس فيما لو شهدت المنطقة نوعا من عدم استقرار، حيث تنخفض الأسعار نتيجة خروج المستثمرين.

5 ـ الحالة النفسية للمستثمرين : أما العامل الهام جدا في الارتفاعات العالية والهبوط العالي مثلما شهدنا في الاسواق الماليه فهو الحالة النفسية للمستثمرين وانتشار روح التفاؤل والطمع في المكاسب أو العكس بانتشار روح التشاؤم والخوف من الخسائر، فعندما تتملك الناس روح التفاؤل والطمع في المكاسب الرأسمالية تسود المضارية في سوق الأوراق المالية ويكون الشراء بقصد البيع بسعر أعلى وفي فترة وجيزة هو الأساس.

ويتملك أغلبية المتعاملين في السوق إحساس عام بأن الأسعار سوف تواصل الارتفاع وأن كل من يشتري سوف يجد من يبيع له بسعر أعلى.

ويؤدي ذلك إلى اشتعال حمى الشراء والبيع ورفع الاسعار إلى مستويات أعلى وأعلى وقد أطلق Allen Greenspan رئيس مجلس الاحتياطي الفدرالي الأميركي على تلك الحالة وصف الحماس غير العقلاني irrational exuberance وحالما يدرك الناس أن الأسعار قد وصلت إلى مستويات عالية لا تتناسب مع الأرباح والتوزيعات المتوقعة تتجه الأسعار للانخفاض ويحاول الكل أن يبيع قبل الآخرين لتفادي الخسارة مما يؤدي إلى انهيار الأسعار.

وهذا هو ما في أكثر الأسواق تطورا مثل السوق الأميركية حيث أدت حمى المتاجرة في أسهم شركات التكنولوجيا إلى وصول المؤشر العام لسوق ناسداك إلى2859 نقطة في عام 2001م وهبوطه في نفس العام إلى 1423 نقطة أي هبط بنسبة 50٪، وقد أثبتت تجربة كل أسواق الأوراق المالية أنه لا يوجد علاج لظاهرة ارتفاع وانهيار الأسعار بسبب المضاربة لأنها نتاج لطبيعة البشر وحبهم للمال والطمع في المزيد منه والخوف من الخسائر وقد تساعد بعض الاجراءات مثل التوعية والتحذير وتضييق فرص التمويل المصرفي في الحد من المضاربة ولكنها لا تقضي عليها.

قائمة المراجع:

1ـ محمد صالح الحناوي واخرون ـ أسواق المال والمؤسسات المالية ـ الدار الجامعية 2004

2 ـ دطارق عبد العال حماد ـ كلية التجارة عين شمس –دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية 1998.

3 ـ د. منير ابراهيم هندى ـ الاوراقالمالية واسواق رأس المال كلية التجارة – جامعة عين شمس 1997.

4 ـ محمد صالح الحناوى – اساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ـ الدار الجامعية – الطبعة الثانية 1997

5 ـ أحمد محمد محرز، "الخصخصة : النظام القانونى لتحول القطاع العام إلى القطاع الخاص" ، كتاب الأهرام الاقتصادى ، العدد (99) ، إبريل 1996.

6 ـ السيد الطيبى ، "البورصات وتدعيم الاقتصاد الوطنى "،كتاب الأهرام الاقتصادى، العدد (57) ،نوفمبر 1992.

7 ـ جليلة حسن حسنين "الأسلوب الإسلامى لتكوين رأس المال والتنمية الاقتصاية" ، (الاسكندرية : دار الجامعات المصرية، 1990).

8 ـ سامى عفيفى حاتم ،"التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم"، (القاهرة الدار المصرية، الكتاب الثانى ، ط (2) ، 1993).

9 - "الخبرة الدولية فى الخصخصة" ، (القاهرة : دار العلم للطباعة ، الكتاب الثانى ، 1994).

10 - سعيد النجار (محرر) ، "التخصيصية والتصحيحات الهيكلية فى البلاد العربية" ، (أبو ظبى : صندوق النقد العربى ، 1988

11. د. عبد الغفار حنفي، د. سمية قريقاص: أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000

مواقع الانترنت:

1 - البورصة للتحليلات المالية العربية (www.aobsystems.com).

2 - البورصة المصرية (www.egyptse.com).

3 - البنك المركزي المصري (www.cbe.org)

الفصل الثانى

الأسواق المالية العربيه

مقدمه

أولاً :عوامل إنشاء الأسواق المالية العربية

ثانياً : سمات الأسواق المالية العربية

ثالثاً : آليات وعوامل رفع كفاءة أسواق المال العربية

رابعاً : مظاهر تطوير البورصات العربيه

خامساً : تحديات إنشاء سوق مالية عربية موحدة

سادساً : آفاق إنشاء سوق مالية عربية موحدة

سابعاً : البورصة العربية الموحدة إلى أين ؟

ثامناً : أدوات التكامل لإيجاد بورصة عربية موحدة

تاسعاً : المراجع

الفصل الثانى

الأسواق الماليه والعربيه

مقدمه

تعتبر معظم الدول العربية حديثة العهد بأسواق الأوراق المالية ولم تتشكل داخل الدول العربية بورصات منظمة حيث لم يكن في المنطقة العربية حتى النصف الأول من الستينات سوى بلدان لديهما سوق مالية منظمة للأوراق المالية وهما مصر ولبنان الذين تم تأسيسهما بين العامين 1899 و1920 ،وقبل نهاية الستينات عملت كل من المغرب ثم تونس سنة 1969 على إقامة بورصة للأوراق المالية تطويرا لآلية تسعير القيم المنقولة في كل منهما.

وشهد النصف الثاني من السبعينات افتتاح بورصة للأوراق المالية عام 1977 في كل من الكويت والأردن، ثم تبعها إنشاء سوق عمان المالية عام 1978، وقبل أن ينتهي عقد الثمانينات قامت السعوديه بإنشاء بورصتها عام 1984 ثم البحرين عام 1988 وسلطنة عمان بإنشاء سوق مسقط للأوراق المالية عام 1989 ،وخلال التسعينات تم إنشاء سوق بغداد المالي عام 1993 ،ثم بدأت بورصة الخرطوم نشاطها مع مطلع العام 1995 الذي شهد أيضا افتتاح بورصة بيروت بعد توقف دام نحو خمسة عشر عاما، وقد شهد عام 1996 افتتاح سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تختلف ظروف و دوافع تأسيس البورصات العربية عن بعضها البعض .

أولا :عوامل إنشاء الأسواق المالية العربية

شهدت السنوات الأخيرة اهتماما متزايدا بموضوع إنشاء الأسواق المالية وتطويرها في البلدان العربية ، وقد أدركت الدول العربية أهمية إنشاء وتطوير أسواق رأس المال نتيجة للعوامل التالية :

1 ـ فشل سياسات الاستدانة والاقتراض الخارجي في حل المشاكل المالية المرتبطة بتكوين رأس المال والنمو الاقتصادي وهذا التوجه إلى الخارج كان نتيجة السياسة المالية في الستينات والسبعينيات والتي اعتمدت بشكل رئيسي على الضرائب لزيادة الواردات هذا من جهة ، ومن جهة أخرى لتماشي سياسة الاتفاق على المشاريع والبنى التحتية مع الإمكانيات الاقتصادية ، وقد نتج عن ذلك الإخفاق تبني سياسات تهدف إلى تشجيع الادخارات المحلية الخاصة وذلك من خلال توجيهها نحو الأسواق المالية التي عملت على رعايتها وتنظيمها

2 ـ ارتفاع معدلات العجز في الموازنات العامة لكافة الدول تقريبا وما تطلب ذلك من الاعتماد على السندات الحكومية وأذونات الخزينة.

3 ـ تعاظم السيولة خاصة في الدول المصدرة للبترول الخام والذي صاحبه ارتفاع أهمية التجارة الخارجية وحركة رؤوس الأموال والموارد البشرية والخدمات المختلفة وأسعار الصرف وذلك مع تزايد الانفتاح على الاقتصاد العالمي

4 ـ توكيد دور القطاع الخاص ودعم توجهاته عن طريق قرارات الخصخصة وإصدار أو تعديل التشريعات المتعلقة بتحرير التبادل في كافة الأسواق وبإنشاء الشركات المساهمة.

5 ـ التوسع النقدي وتنامي القوة الشرائية، والذي رافقه ازدياد الاهتمام والوعي بالعلاقات الاقتصادية والنقدية وهذا ما لفت انتباه عدد كبير من المواطنين والمدخرين إلى الأسواق المالية والأدوات المالية التي تستخدم فيها وذلك في ظل نجاح بعض النماذج التي ارتكزت على الأسواق المالية في تحقيق تنميتها كالهند وسنغافورة والبرازيل والمكسيك والصين .

ثانيا : سمات الأسواق المالية العربية

الوضع الراهن لأسواق الأوراق المالية العربية يكشف عن وجود عدد من الخصائص الأساسية المشتركة التي تتميز بها، فقد واجهت هذه الأسواق مجموعة من المشكلات والعقبات الرئيسية التي اعترضت نموها وحدت من كفاءة أدائها، وإذا كان لكل سوق خصوصيته التي تشتق من ظروف نشأته ونمط تشريعاته ونظمه وهياكله، فإن لهذه الأسواق قاسما مشتركا من المشكلات الرئيسية التي يمكن حصرها في العوامل التالية:

1 1 ـ ضآلة عرض الأدوات الاستثمارية :

تعاني الأسواق المالية العربية من نقص واضح في الأدوات المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الاموال، ويبرز ذلك جليا من خلال سيطرة

الأسهم ووسائل التمويل التقليدية على التعاملات في هذه الأسواق. ويعود ذلك لعدة أسباب نذكر منها ما يلي:

أ ـ سيطرة النمط العائلي للشركات المساهمة في العديد من أسواق المال العربية، مما يترتب عليه احتفاظ مؤسسي هذه الشركات بالغالبية العظمى من الإصدارات الخاصة بأسهم الاكتتاب سواء الجديدة أو الإصدارات اللاحقة لها عند الزيادة في رأس المال، وهذا ما يحرم السوق من الاصدارات الجديدة من الأسهم، ويجعل قاعدة المساهمين والمتعاملين ضيقة للغاية.

ب ـ طبيعة أسواق السندات والتركيز الرأسي لإصدارها من قبل الدولة ومؤسساتها العامة :لقد اعتمدت الحكومات العربية في الآونة الأخيرة على الاقتراض المحلي لتمويل العجز في الموازنة العامة من خلال طرحها للسندات للاكتتاب العام، غير أن النمط المؤسسي لتملك هذه السندات قد حال دون تداولها في السوق، فمعظم الإصدارات من هذه السندات يتم الاكتتاب بها من قبل البنوك وشركات التأمين وصناديق التقاعد، وهذه المؤسسات تحتفظ بهذه السندات دون طرحها للتداول، وقد انعكس ذلك في ضآلة ما هو معروض من هذه الأدوات في الأسواق الثانوية

جـ ضعف أسلوب توزيع الاكتتابات: لقد كان أسلوب التوزيع قائما على الاتصال الشخصي المباشر، وذلك بسبب الافتقار إلى المؤسسات التي تقوم بضمان التغطية والمعاونة في توزيع الاكتتاب.

د ــ محدودية أحجام التداول وقلة عدد الشركات المدرجة في هذه الأسواق: وتعزي محدودية حجم التداول إلى امتلاك الحكومات ومؤسسات القطاع العام لجزء كبير من الأسهم المصدرة، وغالبا ما تتجه هذه الفئات إلى الاحتفاظ بهذه الأسهم لفترات طويلة.

2ـ قصور الطلب على الأدوات الاستثمارية:

تعاني أسواق الأوراق المالية العربية من تدني الطلب على الأوراق المالية، ومن العوامل التي يعزى إليها هذا الأمر ما يلي:

أـ انخفاض معدل الادخار الفردي وعدم ثباته بسبب تدني الدخل النقدي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه.

ب ـ منافسة الحكومات ومؤسساتها لجمهور المدخرين في الطلب على أسهم الشركات وحيازتها وحرمان السوق منها من جهة، علاوة على منافسة الأوراق المالية الحكومية والأوعية الادخارية للبنوك في تحجيم الطلب على الأوراق المالية للشركات من جهة أخرى.

جـ ـ تفضيل السيولة في الاستثمار قصير الأجل: لقد اتجهت معظم المدخرات الخاصة نحو الودائع الادخارية لدى البنوك التجارية وصناديق الادخار، نظرا لما يتطلبه الاستثمار في سوق المال من توافر مستوى عال من الوعي الادخاري والتوظيفي لدى المدخرين.

د ـ عدم انتشار الوعي الاستثماري في الأوراق المالية وضعف ثقة الراغبين بمكاتب (أو شركات) الوساطة.

هـ- إنخفاض ربحية الأدوات الاستثمارية :وهو ما يتعلق جزئيا بالواقع الضعيف للشركات المصدرة لهذه الأدوات وجزئيا ما يتصل بضعف كفاءة أو خبرة العاملين من الوسطاء والسماسرة وصناع السوق.هذا فضلا عن المحددات الرسمية لسقف (الفرو قات السعرية)وذلك بغرض تجاوز أو تقليل ميول المضاربة لدى المستثمرين.

و ـ ضآلة الدور الذي تلعبه المؤسسات المحلية في تنشيط السوق؛ ففي الأسواق المتقدمة تستحوذ المؤسسات على 60٪ من حجم التعامل مقابل 40٪ للأفراد ، وهذه الصورة تبدو معكوسة في السوق المصرية مثلا؛ حيث يستحوذ الأفراد على 80٪ تقريبا؛ بينما تستحوذ المؤسسات على 20٪.

ز ـ ضعف الفرص المتاحة للتنويع:تتسم جميع البورصات العربية- شأنها في ذلك شأن البورصات الصغيرة- بضعف الفرصة المتاحة للمستثمر لتنويع محفظة أوراقه المالية؛ وهذه السمة المشتركة تضع قيودا على إستراتيجيات الاستثمار؛ سواء للمستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي، وفي معظم البورصات العربية كان قطاع البنوك وقطاع المقاولات يسيطران على حجم التداول، كما أصبح سهم المحمول والاتصالات في الوقت الحاضر يستحوذ على نسبة عالية من حجم التداول.

3ـ قصور النظم التشريعية والتنظيمية التي تحكم أسواق المال العربية :

يلاحظ أن من بين أهم المعوقات التي تحد من تطور أسواق الأوراق المالية العربية، تخلف أو قصور النظم والتشريعات التي تحكم أصول

وقواعد العمل في السوقين الأولية والثانوية ، ويبدو هذا واضح في عدد من الجوانب وتتمثل في:

أ ـ غياب الاستقلال الإداري لبعض البورصات العربية وقلة الصلاحيات المخولة لهذه البورصات وافتقارها لأدوات الرقابة التي تساعدها على إدارة الأوراق المالية.

ب ـ غياب المؤسسات المساندة ذات الأثر المباشر على سوق الأسهم والمكملة لدوره، ومن أهم هذه المؤسسات الشركات الصانعة للسوق، حيث أدى غيابها في بعض الأسواق إلى زيادة مدة التقلبات في أسعار الأسهم وزيادة مخاطر الاستثمار في هذه الأسواق. كما تفتقر الأسواق العربية إلى مؤسسات الحفظ والإيداع المركزي وشركات التسوية والمقاصة والتي من شأنها التقليل من مخاطر الإخفاق، التي يمكن أن يتعرض لها المتعاملون في السوق، بالإضافة إلى زيادة سرعة تبادل الأوراق المالية بين المتعاملين، كما تفتقر معظم أسواق الأوراق المالية العربية إلى شركات الترويج وضمان الاكتتاب التي تقوم بإدارة الإصدارات والترويج لها وضمان الاكتتاب الكامل بالأسهم المطروحة و إلى وجود وكالات محلية لتصنيف وتقييم الملاءة الائتمانية، وهي تلعب دورا كبيرا في إنجاح عمليات الخصخصة وخاصة في الأوقات التي يتم فيها طرح كميات من الأسهم يصعب على السوق استيعابها.

4 ـ دقة الإفصاح وتدفق المعلومات :

تعد المعلومات روح الأسواق المالية والمصدر الرئيس لاتخاذ قرارات الاستثمار سواء بالبيع أو الشراء، و الاستمرارية في تدفقها وتوقيت نشرها وصحتها ودقتها وصدقيتها هي الأساس في كفاية الأسواق المالية.لقد أقرت المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال عدداً من المبادئ بخصوص موضوع الإفصاح تنص على "الإفصاح الكامل والدقيق، وفي المواقيت المناسبة، عن المعلومات المالية ونتائج الأعمال والمعلومات الاخرى اللازمة للمستثمر لاتخاذ قراره الاستثماري، إضافة إلى حصول مالكي الأوراق المالية أو مساهمي الشركات على معاملة عادلة ومتساوية، خصوصاً في ما يتعلق بالحق في الحصول على البيانات والمعلومات وحتى لا تستغل المعلومات الداخلية لمصلحة فئة على حساب الاخرى، إضافة إلى إعداد البيانات المالية وتدقيقها طبقاً للمعايير المحاسبية والمراجعة المقبولة دوليا.

تعاني الأسواق المالية العربية من غياب النصوص القانونية الواضحة والصريحة المنظمة لإشهار المعلومات، والمتعلقة بالشركات وسير أعمالها وكشف حقيقة مراكزها المالية، وقد ترتب على غياب هذه النصوص ضعف الرقابة على الشركات المساهمة، وتعذر توفير الضمانات الأساسية من ناحية صحة المعلومات، ومن شأن هذا أن يزيد من احتمالات تعريض حقوق المستثمرين للضياع والتلاعب بمدخراتهم.

لقد أسهم تدني مستوى الإفصاح والشفافية باعتماد العديد من المتعاملين في الأسواق العربية على الإشاعات التي يروجها المضاربون بهدف تعزيز حجم الطلب على أسهم بعض الشركات ورفع سعرها. وهذا بالطبع يسبب خسائر كبيرة لصغار المستثمرين فمعايير المحاسبة الدولية لا تستخدم من قبل جميع الشركات المساهمة، كما أن جودة التقارير المالية متفاوتة من سوق إلى آخر، فالكثير من الشركات لا توفر بيانات وحسابات تفصيلية شاملة، وتقتصر على توفير الحد الأدنى للإفصاح كنشر الميزانية السنوية، وعادة ما يتأخر صدور هذه البيانات في كثير من الأحيان، كما أن النصوص القانونية في بعض الأسواق العربية لا تلزم الشركات المدرجة فيها بإصدار تقارير نصف أو ربع سنوية، فضلا عن ذلك فان الأسواق العربية تفتقر إلى وجود كفاءات فنية قادرة على فهم البيانات المالية في حالة توفرها

5ـ ارتفاع درجة تركز التداول

ويقصد بها نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول، وتعانى كافة البورصات العربية من هذه المشكلة التي تعكس صغر عدد الأسهم ذات الجاذبية، ويشير الخبراء إلى سببين رئيسيين يعزى لها ارتفاع درجة التركيز هما:

الأول: احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة.

الثاني: انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة، لا سميا أسهم شركات القطاع العام.

6ـ التقلبات الشديدة في الأسعار:

من الخصائص الأساسية التي تميز بورصات الأوراق المالية العربية في الوقت الحاضر شدة التقلبات في حركة الأسعار، ويعزي ذلك في الأسواق الناشئة إلى اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم، مع اعتماد أقل على الأرباح المحتجزة، كما أن هذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى (الرفع المالي) من شأنه أن يؤدى إلى زيادة حدة التقلب في ربحية السهم وفي قيمته السوقية بالتالي.

في معظم البورصات العربية هامش مسموح به لمدى تغير السعر اليومي للورقة المالية المتداولة يتراوح بين 7 و 10٪ في بورصة الكويت مثلا، وتتردد بعض المقترحات لرفع هذا المستوى إلى 20 ٪، ولكن الأخذ بهذا المقترح من شأنه أن يزيد من هامش التقلبات في الأسعار؛ فكلما كان التقلب السعري في حدود ضيقة كان ذلك مؤشرا على تطور كبير في السوق.

تسيطر المضاربة على نشاطات التعامل اليومي في الأسواق المالية العربية حيث تبحث كافة المعاملات عن الأرباح السريعة من خلال التركيز على فروقات الأسعار خاصة في مجال أسهم الشركات.وكثيرا ما يقع مشترو الأسهم ضحايا لما يعرف بالشركات الوهمية نتيجة تداول أسهم شركات لم تنته بعد إجراءات تأسيسها .

وقد شكلت طبيعة المستثمر والثقافة الاستثمارية في هذه الأسواق عاملاً أساسياً في الارتفاع الكبير في الأسعار ومن ثم الانهيار الحاد الذي ضرب الاسواق الخليجية في الآونة الأخيرة. اذ ان غالبية المستثمرين هم من المدخرين والمضاربين الذين كانوا يتخذون القرارات الاستثمارية معتمدين على الاشاعات وعلى بعض آليات التقويم الاستثماري التقني من دون دراية بمقومات التحليل وتقنياته، والتقويم المالي الأساس خصوصاً والصناعة المالية عموماً.تضاف الى ذلك محدودية دور المؤسسات الاستثمارية في هذه الأسواق، وهي مؤسسات متخصصة بهذه الصناعة المالية ولديها الموارد والدراية الكافية لتتخذ قرارات استثمارية، وهي في أسوأ الأحوال أصح وأكثر استمراراً من تلك التي يتخذها المستثمرون الأفراد.

ان تدفق الأموال الى الأسواق الخليجية تم في فترة قصيرة نسبياً وبكميات كبيرة، لم تعط الفرصة لأصحاب الاستثمارات لتطوير أعمالهم وتوفير فرص استثمارية حقيقية وجديدة لتحقيق عائدات تتناسب مع أسعار الأسهم وتوقعات المستثمرين. وهذا ما يتحقق عادة على المديين المتوسط أو الطويل، ما أدى الى تضخم أسعار الأسهم أكثر من المفترض في الأحوال الطبيعية، لتتجاوز القيمة السوقية لمعظم الأسهم، قيمتها الجوهرية أضعافاً مضاعفة.

7ـ ضآلة حجم السوق:

تتميز الأسواق المالية العربية بضيق نطاق السوق من حيث النقص الشديد في العرض الذي يقاس بعدد الشركات والطلب الذي يتمثل في عدد وحجم أوامر الشراء.. وباستثناء مصر، فإن متوسط عدد الشركات المدرجة في كل سوق لا يتجاوز 75 شركة، ويعتبر هذا العدد منخفضا بالمقارنة مع الأسواق المتقدمة والناشئة؛ ذلك أن متوسط عدد الشركات في الأسواق الناشئة يصل إلى 330 شركة، ويصل في الأسواق المتقدمة إلى 740 شركة

كما تتصف البورصات بصغر متوسط حجم رأس المال السوقي (قيمة الأسهم حسب أسعار آخر يوم تعامل)، وانخفاض نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي،ويمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية العربية من حيث الحجم النسبي لها إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى ثلاث مجموعات: الأولى تضم كل من سوق الكويت والبحرين وقطر والأردن وتزيد نسبة القيمة السوقية اللتين ترتفع فيهما نسبة رأس المال إلى الناتج المحلياالاجمالي عن 100٪،أما المجموعة الثانية فتتمثل في الأسواق التي تزيد قيمتها السوقية عن 50٪وتضم الأسواق في السعودية والامارات.أما المجموعة الثالثة فتضم الأسواق في كل من مصر وسلطنة عمان والمغرب وتونس ولبنان والسودان والجزائر والتي تقل فيها نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الاجمالي عن 50٪.

ثالثا- آليات وعوامل رفع كفاءة أسواق المال العربية:

إن تطوير وتنشيط الأسواق المالية العربية سيساعدها على ان تلعب دورا أساسيا في إستقطاب المدخرات وتوجهيها إلى أكثر الأوعية الاستثمارية كفاءة، وفي جذب رؤوس الأموال المهاجرة، وزيادة معدل تدفق رؤوس الأموال الأجنبية للمنطقة العربية

وبالرغم من أن الأسواق المالية العربية قد حققت خلال الأعوام القليلة الماضية نتائج مشجعة جدا وأن الأجهزة المصرفية في الأقطار العربية تمكنت من تقوية قاعدتها الراسمالية، إلا أنه ومع ذلك لاتزال في مراحلها الأولى بالمقارنة مع الأسواق المالية المتقدمة (وهي الدول التي تمتلك أسواق متطورة لرأس المال) بالنسبة لأحجامها والمجالات الاستثمارية التي توفرها .

أولا: عوامل تنشيط أسواق الأوراق المالية العربية

إن هناك مجموعة من العوامل اللازمة لتنشيط أسواق الأوراق المالية العربية والإرتقاء بها إلى مستوى السوق الكفؤة.

1 ـ توجيه إهتمام أكبر بالسوق الأولية" سوق الإصدار":

وذلك من خلال العمل على تسهيل إجراءات إنشاء المشروعات والشركات ذات الأثر الإيجابي على الإقتصاد القومي، و ذلك بمنحها مزايا وإعفاءات ضريبية وجمركية، وضمان توزيع أسهمها – بعد الإطمئنان إلى قيامها ونجاحها- على عدد أكبر من المدخرين الأفراد ،

ووضع حدود قصوى للملكية وأيضا وضع عقوبات رادعة من شأنها منع تحويل الشركات المساهمة إلى ملكية محدودة

توحيد أسواق المال الثانوية العربية ، كخطوة أولى وفتح باب الإستثمار أمام جميع المواطنين العرب من خلال شراء الأسهم ، أما الخطوة الثانية فتشمل فتح الأسواق العربية أمام التكتلات المالية (المصارف، شركات التامين، شركات المساهمة الكبيرة) للمساهمة في الشركات العربية ، بما يضمن حرية إنتقال رؤوس الأموال العربية

بالاضافة إلى إنشاء مؤسسات صانعي الأسواق التي تلعب الدور الهام في تنشيط السوق الثانوية ، وذلك بتوفير السيولة للشركات نتيجة لقيامها بالمتاجرة بأدوات الاستثمار ، ومن أسهم وسندات لحسابها الخاص ، خصوصا القوانين الخاصة بالشركات المساهمة ، وحماية حقوق المساهمين

3 ـ أهمية تطوير التشريعات وتحديثها وإدخال المرونة عليها بما يقود إلى خلق المناخ الملائم للاستثمار ، وتمكين الاسواق المالية والمصارف العربية من التطوير وتبني التكنولوجيا الجديدة .

4 ـ دعم تطوير الهياكل المؤسسية للأسواق وخاصة ما تعلق بجانب الوساطة المالية ، وإتاحة الفرصة للمصارف للقيام بذلك الدور ، بالإعتماد على ما يتوفر لديها من موارد وكفاءات فنية وشبكات فروع واسعة. كما يتطلب الأمر تطوير الكفاءات الفنية الأخرى المؤهلة في المجالات المالية والمحاسبية والقانونية المتعلقة بعمل هذه الأسواق ، علاوة على دعم الهيكل التنظيمي للمؤسسات المالية والمصرفية وهذا ما يسمح لها من

الإبتكار بتوفير الأدوات المالية الجديدة والمبتكرات بما فيها المشتقات المالية المختلفة بما يتناسب واحتياجات المستثمرين، مثل: صناديق الاستثمار، والسندات القابلة للتحويل، وغيرها.

لا بد من تنظيم نشاط السمسرة ورفع كفاءة العاملين فيها وتحسين خدماتها؛ وهذا يتطلب تنظيم دورات تدريبية لرفع مستوى أداء هؤلاء مهنيا؛ ولعل التطورات الحديثة التي شهدتها أنظمة التداول الإلكتروني تحتم إعادة النظر في مهام الوسطاء وتحديث وتنويع اختصاصاتهم كإدارة المحافظ الاستثمارية .

5 ـ ضرورة تشجيع الاتجاه نحو الاستثمار في شركات المساهمة بما يحفز المستثمرين على اللجوء للاستثمار في أسهم هذه الشركات بما يشجع الشركات المساهمة المغلقة على التحول إلى شركات مساهمة عامة، وقد يكون هذا التشجيع من خلال إعطاء مزايا وإعفاءات ضريبية على عوائد أسهم الشركات المساهمة العامة، أو من خلال تبسيط الاجراءات الخاصة بتحويل عوائد الاسهم إلى الخارج.

6 ـ ضرورة العمل المستمر على تعميق الوعي الإستثماري تعميق الوعي الادخاري والوظيفي خاصة لدى صغار المدخرين وتعريفهم بفرص وإمكانيات ومزايا الاستثمار في الأوراق المالية وهذا يتطلب ضرورة تنمية وتطوير الاعلام الاستثماري العربي بمختلف وسائل التوعية والاتصال، وهذا ربما يكون البداية الصحيحة في اتجاه تشجيع وتنمية البورصات.

7 ـ خلق الثقة في السوق من خلال حماية حقوق المستثمرين ضد عمليات المضاربة الي لاتفيد الاقتصاد الوطني ولاتضيف قيمة مضافة حقيقية

آلية، وكذلك الاشهار التام عن أنشطة الشركات المساهمة المتداول إسمها في السوق بما يسمح للمستثمرين من فهم كامل لاستثماراتهم، وتقييم قراراتهم على أسس سليمة، ويعد مبدأ " الافصاح والشفافية " ركنا أساسيا من أركان سلامة المعاملات في البورصة، ويفترض أن توفر الشفافية نشر البيانات والمعلومات الكافية عير الشركات المساهمة المدرجة في البورصة بالاضافة إلى القوائم المالية المنشورة.

لهذا فقد آن الأوان لتتجاوز الشركات المساهمة مبدأ السرية في نشر بياناتها التفصلية التي يجب نشرها بنص القانون، بحيث تقوم الشركات المساهمة بإعداد بيان دوري (شهريا مثلا) يوضح فيه تطور الأداء، ثم إعداد نشرة تفصيلية بأية احداث اقتصادية كبرى ذات مردود سلبي أو إيجابي على الشركة.

8 ــ " لاشك أن الاصلاحات في مجالات أخرى كالتوسع في برامج خصخصة مشاريع القطاع العام، وما يتبع ذلك من طرح لأسهمها في الأسواق، وإصلاح صناديق التقاعد، وتعديل الانظمة الضريبية، بما يحقق إزالة الحواجز المالية التي تفرق في المعاملة الضريبية بين الأسهم من جهة، وأدوات الدين الأخرى من جهة أخرى. كما أن إنشاء وتطوير حجم صناديق الاستثمار التعاوني من شأنه أن يساعد على جذب صغار المدخرين للإستثمار في الاسهم" كما أبرزت التجربة أن تواجد أسواق مالية كفؤة يساعد على تنفيذ برامج الإصلاح بأقل تكلفة دون تراجع في النمو الاقتصادي.

9 ـ أن مواجهة مشكلة صغر حجم البورصات يحتاج إلى حزمة من الحلول تتضمن معالجة صغر متوسط رأس المال السوقي بوضع حد أدني للحجم كشرط لقيد الشركات في البورصة؛ كما يمكن مواجهته بالدعوة لإدماج الشركات الصغيرة وفتح الشركات المغلقة العائلية.أما مواجهة مشكلة انخفاض عدد الأسهم الجيدة، فيمكن معالجته من خلال الإسراع بربط الأسواق العربية وفتحها للتداول الإقليمي، الأمر الذي سيساعد بدوره على نموها ، وجذب المستثمر الإستراتيجي الذي لديه القدرة على تحسين أداء الشركة إذا تمكن من حيازة حصة ملائمة من رأسمال الشركة، وهذا في ظل حاجة البورصات العربية للتكامل والتنسيق بغرض توسيع نطاق أسواق المال (الأوراق المالية والعملات والأسواق النقدية)، لذلك يجب توفير آليات جديدة لربط البورصات العربية بشبكة للمعلومات المالية تساعد المستثمرين والمقترضين والوسطاء الماليين على إتخاذ قرارات تداول الأوراق المالية بكفاءة عالية.

رابعا مظاهر تطوير البورصات العربيه :

نظراً لأهمية دور الأسواق المالية في التطور الاقتصادي لأي دولة وتوفير التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية المختلفة وبالتالي المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي، فقدشهدت صناعة الأوراق المالية تطورات مهمة وكبيرة خلال فترة زمنية قصيرة ومن كافةالنواحي، حيث شهدت الأسواق المالية الدولية تطورات تقنية هائلة وخاصة تطوير الأنظمة

المتعلقة بالتداول والتسوية والتقاص .وقد صاحب هذه التطورات ثورة كبيرة في مجال تكنولوجيا المعلومات ونشر المعلومات خاصة عبر شبكة المعلومات(الإنترنت)، الأمر الذي استدعى دول العالمالمختلفة لبذل جهود مكثفة للحاق بركب هذه التغيرات .وما لا شك فيه أن التطوراتالحديثة في قطاعات تكنولوجيا المعلومات أسهمت في إحداث تغيرات إيجابية على أسواق المال الدولية، حيث سهلت عمليات التعامل بالأدوات المالية مما انعكس إيجاباً على سيولةالأسواق الدولية وعمقها. ومن النواحي التشريعية والمؤسسية شهدت الأسواق المالية تطورات هيكلية ومتلاحقة سواءفيما يتعلق بالتشريعات والأنظمة التي تحكم عمل الأسواق المالية أو من حيث الهيكل التنظيمي لهذه الأسواق وشكلها القانوني .ففي السنوات الأخيرة لجأ العديد من أسواق المال نحو توسيع قاعدة ملكية هذه الأسواق وذلك بتقليص سيطرة الحكومات والأعضاء بإدراج أسهمها على لوائحها، رافق ذلك اتجاه البورصات المتزايد نحو التحول إلى شركات تهدف إلى الربح-For. Profit Exchangesونظراً للاهتمام الدولي في هذا المجال، فقد قامت المنظمة الدولية لهيئات أسواق رأسالمال IOSCO بإصدار ما يعرف بالمبادئ الثلاثين التي شددت على ضرورة إيجاد أسواق عادلة وكفؤة وشفافة توفر الحماية للمستثمرين والمتعاملين في الأوراق المالية وذلك من خلال إنشاء هيئات رقابية قوية ومستقلة يخضع لرقابتها جميع الأطراف المشاركة في السوق من بورصات ومراكز إيداع ومصدرين للأوراق المالية ووسطاء ماليين.ولقد أدركت أسواق المال العربية أهمية تبني هذه

التطورات لمواكبة المرحلة المقبلة ومواكبةالتطورات الدولية بهدف إيجاد أسواق مالية عربية على درجة من الحداثة والتطور تلبي متطلبات المستثمرين المحليين والدوليين.

النواحي التشريعية أدركت معظم الدول العربية أهمية وجود أسواق مالية منظمة حيث قامت هذه الدول بإيجاد أسواق مالية فيها ، وتعتبر معظم الأسواق العربية حديثة نوعا ما مقارنة مع الأسواق العالمية.حيث تعتبر أسواق مصر ولبنان والأردن والكويت والسعودية والمغرب وتونس والعراق من أقدم الأسواق العربية .وقد تم تأسيس أسواق مالية في فلسطين والبحرين وقطر والإمارات(دبي وأبو ظبي)وعُمان والجزائر والسودان وليبيا..ونتيجة للتطورات التشريعية التي شهدتها صناعة الأوراق المالية في العالم ككل من حيث فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي، فقد قامت العديد من الدول العربية والتي يوجد لديها أسواق مالية مثل الأردن وعُمان والإمارات ومصر والمغرب وتونس والجزائروالسعودية وفلسطين وقطر والعراق بإعادة هيكلة أسواقها عن طريق فصل الدور الرقابي عن التنفيذي حيث تم إنشاء هيئات للرقابة على سوق رأس المال وأوكل الدور التنفيذي إلى القطاع الخاص .في حين لازالت بعض الأسواق تقوم بالدورين معاً مثل الكويت والبحرين ولبنان والسودان والجزائر.ومن خلال دراسة تجارب الدول العربية التي قامت بهذه الإصلاحات نجد أنه تم تغيير الإطار المؤسسي للأسواق المالية حيث تم إنشاء هيئات رقابية حكوميةوكذلك إنشاء بورصات ومراكز للإيداع تدار من قبل القطاع الأهلي .بعض البورصات العربية ذهبت إلى

أبعد من ذلك وقامت بخصخصة السوق، فقامت بورصة دبي بالتحول إلى شركات مساهمة عامة تهدف إلى الربح For Profit StockExchange أو ما يعرف بال Demutualization ، حيث قامت بورصة دبي بطرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام وبعد ذلك تم إدراج أسهمها على لوائحها .وقد بدأت بورصة عمان منذ وقت قريب بدراسة موضوع الخصخصة من أجل التحول إلى شركة مساهمة عامة . كذلك لجأت هذه البورصات إلى عقد تحالفات مع بعض البورصات العالمية، فقامت بورصة دبي بعقد تحالف مع بورصة النازداك، كما قامت بورصة الدوحة بعقد تحالف مماثل مع بورصة نيويورك. أما من حيث التشريعات التي تنظم عمل الأسواق المالية؛ فقد عملت العديد من هذه الدول على تطوير التشريعات التي تحكم أسواق رأس المال فيها مثل قوانين الأوراق المالية والتي عالجت عدة أمور أهمها تأسيس السوق والشكل القانوني له وغاياته وأهدافه وإدارته وتنظيمه بالإضافة إلى أمور أخرى تتعلق بتحديد نوعية وطبيعة الأوراق المالية المتداولة ووضع متطلبات وشروط للإدراج ومعايير للإفصاح وأحكاماً للوسطاء، وفصولاً خاصة بـإجراءات تنفيذ عمليات التداول وتسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية وتسوية أثمانها وأيضاً السلوك المهني والعقوبات .

النواحي التقنية

ضمن هذا الإطار، نلاحظ بان السنوات الأخيرة قد شهدت قفزة نوعية وكبيرة في هذا المجال، حيث أدركت الأسواق المالية العربية أهمية تطبيق أنظمة تداول إلكترونية بدلاً من أنظمة التداول اليدوية

وذلك للارتقاء بهذه الأسواق إلى مصاف الأسواق العالمية المتقدمة بالإضافة لما توفره أنظمة التداول الإلكترونية من شفافية وكفاءة عاليتين تمكن المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من مراقبة عمق السوق.

وفي هذا المجال تمكنت الأسواق المالية في كل من تونس والمغرب والأردن ولبنان وعُمان من تطبيق نظام التداول الفرنسي NSC UNIX ، والمطبق في عدد كبير من البورصات العالمية مثل باريس وامستردام وبروكسل وغيرها .في حين قامت كل من البحرين والإمارات وفلسطين ومصر وقطر والسعودية بتطبيق نظام التداول الكندي المعروف باسم . EFA وتطبق كل من الكويت وليبيا أنظمة تداول خاصة بها وبخصوص أنظمة التسوية والتقاص في الدول العربية ، قامت أسواق المال العربية بإدخال تطورات تقنية هامة في مجالات التسوية والتقاص Clearing and Settlement، حيث قامت بعض الأسواق بتطبيق مبدأ الربط المحكم لعمليات التداول والتسوية Tight-coupled، والذي يتم من خلاله تمرير الأمر من نظام التداول في البورصة إلى نظام التسجيل في مركز الإيداع للتأكد من وجود الورقة المالية قبل التنفيذ . ومن أمثلة البورصات التي طبقت هذا النظام دبي وأبو ظبي والسعودية . وتطبق معظم الأسواق العالمية نظام الربط الحر Loose-coupled والذي يتم بموجبه تمرير معلومات الصفقات من نظام التداول في البورصة إلى نظام التسجيل في مركز الإيداع مباشرة بعد تنفيذها وذلك

لتحديث وضع الوسيط خلال التداول ومراقبته في نفس يوم التداول ومما يذكر فان التعامل في معظم أسواق الأوراق المالية العربية مبني على أساس التعامل النقدي أو الدفع الفورى ، وتتم عملية التسوية المالية بين السوق والوسطاء المعتمدين عن طريق بنك التسوية في اليوم التالي لتاريخ إتمام الصفقة(T+1) أما فيما يتعلق بباقي الأسواق فتتم عملية التسوية المالية بين الوسطاء المعتمدين بعد يوم واحد من تاريخ تنفيذ الصفقة (T+1) وبالرغم مما تقدم، فان العديد من أسواق المال العربية لازالت لم تحقق مبادئ مجموعة الثلاثين G30 المتعلقة بموضوع التسوية والتقاص وخاصة تطبيق أحد أهم هذه المبادئ والمعرف بمبدأ التسليم مقابل الدفع DVP .

الأدوات المتداولة

وفيما يتعلق بالأدوات المالية المتداولة، فعلى الرغم من دخول بعض الأدوات المالية الجديدة إلى الأسواق العربية مثل وحدات الاستثمار Investment Unitsوحقوق الاكتتاب Rights وال Warrants في سوق البحرين، بالإضافة إلى عمليات التداول الآجل في الكويت، والصكوك في السودان، إلا أن التداول في معظم الدول يقتصر على الأسهم والسندات مع ضعف واضح في سوق السندات سواء من حيث الإصدارات الأولية أو أهميتها النسبية بالنسبة لأسواق رأس المال العربية أو من حيث أحجام تداولها، ولعل أهم العوامل المسببة لهدا الضعف وجود معوقات تشريعية لدى عدد من الدول العربية تحول دون إمكانية

اخذ هذه الأدوات دورها التمويلي بالإضافة إلى عوامل ترتبط بالسياسات المالية والنقدية بما في ذلك افتقار عدد من الدول العربية لوكالات للتقييم Rating Agencies ، إضافة إلى أن المستثمرين الرئيسيين في سوق السندات هم البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة وهذه المؤسسات تكتتب في السندات أو تشتريها للاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بهدف جني الفوائد الدورية منها ، وتلعب الثقافة الاستثمارية والدينية دوراً مهماً في هذا المجال، على العكس من ذلك، في الأسواق المالية العالمية نجد ان حجم التداول في سوق السندات يفوق في بعض الأحيان حجم التداول في سوق الأسهم حيث تعتبر من الأدوات المالية المهمة في هذه الأسواق وتعتبر من الأدوات الرئيسية في توفير التمويل اللازم للشركات.

الاستثمار الأجنبي

أدركت معظم الأسواق المالية العربية أهمية جذب الاستثمارات الأجنبية لما لها من دور في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاقتصادية وبالتالي المساهمة في زيادة النمو الاقتصادي. وقد تدرجت التشريعات التي تحكم الاستثمارات الأجنبية في هذه الأسواق .حيث هناك عدد من الأسواق العربية التي تسمح بشكل كبير للاستثمارات الأجنبية مثل الأردن والمغرب وتونس ومصر، وهناك بعض الدول التي تضع سقوفاً على الاستثمار الأجنبي وبعضها تسمح لبعض الجنسيات فقط بالاستثمار فيها ومن خلال صناديق الاستثمار المشترك.

نشر المعلومات

أما عن نشر المعلومات فقد أولت الأسواق العربية أهمية كبيرة لهذا الموضوع فقامت ببث معلومات التداول من خلال مواقعها على شبكة الانترنت وعبر شركات مزودي المعلومات وعبر القنوات التلفزيونية والفضائية وعبر الهواتف الخلوية بالإضافة لإصدار العديد من المنشورات التعريفية والدورية.

التطور الكمي

أما فيما يتعلق بالتطور الكمي في الأسواق المالية العربية، فقد بلغ عدد الأسواق في الدول العربية 17 سوقاً في 16 دولة عربية بلغت القيمة السوقية لها(باستثناء كل من العراق وليبيا)في نهاية النصف الأول من العام 2008 حوالي) 1390 (مليار دولار، مقارنة مع) 152 (مليار دولار بنهاية العام . 2001 وعلى الرغم من ارتفاع القيمة السوقية للبورصات العربية إلا أنها لا تزال صغيرة جدا مقارنة مع الأسواق العالمية حيث تشكل حوالي % 2.6 من إجمالي القيمة السوقية لبورصات العالم كافة. أما عن أحجام التداول فبالرغم من ارتفاعها من) 10.5 (مليار دولار في العام 1994 إلى) 629.3 (مليار دولار للنصف الأول من العام 2008 إلا أنها تعتبر منخفضة مقارنة بالأسواق المتقدمة أو الناشئة، حيث يشكل حجم التداول في الأسواق العربية حوالي 1.2%من حجم التداول في كافة البورصات في العالم. ومن حيث الأداء فقد شهدت معظم البورصات العربية تراجعا في أدائها خلال العام 2008، وذلك

بسبب الأزمة المالية العالمية التي أثرت على الأسواق المالية في جميع أنحاء العالم.

التحديات

وعلى الرغم من التطورات في التشريعات والأنظمة التي حققتها أسواق الأوراق المالية العربية خلال السنوات الأخيرة، إلا أنه ما زالت التشريعات تعاني في بعض الدول العربية من عدد من جوانب الضعف التي تحد من قدرتها على القيام بالدور المطلوب منها وتقلل من فاعليتها وأهم هذه الجوانب ما يأتي:

أولاً : إستكمال الأطر القانونية والمؤسسية لأسواق الأوراق المالية العربية، ومراجعة التشريعات القائمة والتركيز على إيجاد قوانين مرنة تسمح باستيعاب التطورات المتوقعة والمحتملة وتكون قادرة على التكيف مع المتغيرات المستجدة وقادرة على تيسير التعامل وتوفير الحماية للمتعاملين، الأمر الذي يساهم في استحداث الأنظمة والتعليمات التي تسهم في تنشيط التعامل بالسوق وتيسيره واستقراره وحمايته من التصرفات والأنشطة الضارة .كذلك العمل على إنشاء أسواق مالية في الدول التي ليس لديها أسواق مالية علماً بان هذه الدول تدرس حالياً تجارب الدول العربية التي سبقتها في هذا المجال.

ثانياً: العمل على تفعيل فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي وذلك من خلال تحويل بورصات الأوراق المالية ومراكز إيداع الأوراق المالية إلى مؤسسات مملوكة بالكامل من قبل القطاع الخاص.

ثالثاً : استكمال إنشاء مؤسسات للتسوية والتقاص في الأسواق التي لا يوجد فيها هذه المؤسسات، وكذلك تطوير أنظمة التسوية والتقاص لديها وربطها مع أنظمة التداول بهدف تقليل المخاطر المرتبطة بتسوية الأوراق المالية من خلال تطبيق ما يعرف بنظام التسليم مقابل الدفع . DVP

رابعاً : العمل على زيادة التوعية بدور الأسواق المالية في الاقتصاد الوطني من خلال التركيز على نشر الوعي الاستثماري ونشر المعلومات من خلال كافة وسائل الإعلام المتاحة، بما فيها شبكة الانترنت.

خامساً : تنشيط سوق السندات في الأسواق العربية وذلك من خلال تشجيع إصدار هذه السندات وتوعية جمهور المستثمرين والمتعاملين بأهمية هذه الأداة المالية من كونها وسيلة جيدة للتمويل واقل كلفة مقارنة مع الاقتراض من البنوك التجارية.

سادساً : زيادة عمق السوق من خلال تشجيع الشركات المساهمة العامة على إدراج أسهمها وكذلك تشجيع الشركات الخاصة على التحول إلى شركات مساهمة عامة .وتشجيع قيام عمليات الخصخصة عن طريق الأسواق المالية وذلك لزيادة عمق وسيولة هذه الأسواق والأسهم الحرة المتاحة للتداولFree Float.

سابعاً: التركيز على موضوع الشفافية والإفصاح بالنسبة للأوراق المالية المدرجة والمتداولة في الأسواق والتشديد على ضرورة توفير المعلومات والبيانات لجميع المتعاملين على حد سواء وبشكل دوري ومنظم ومنع

التعامل الداخلي Insider Trading ، وتطبيق معايير المحاسبة والتدقيق ومعايير الإفصاح الدولية وإلزام الشركات المدرجة بإعداد قوائمها المالية وفقاً لهذه القواعد والمعايير بهدف تعزيز الشفافية وحماية المستثمرين من الغش والممارسات الخادعة والتي تشمل استغلال المعلومات الداخلية لصالح فئة من المتعاملين. ومن الوسائل المهمة لتحقيق ذلك الالتزام بتطبيق الإفصاح الكامل Full Disclosure للمعلومات اللازمة للمستثمر والتي تساعده على اتخاذ القرار الاستثماري السليم وتحديد المخاطر والعوائد المتوقعة من الاستثمار، وفرض العقوبات على الشركات المساهمة التي لا تلتزم بنشر التقارير الدورية والبيانات المالية، لتحقيق العدالة والكفاءة والشفافية للمتعاملين، إذ يجب على التشريعات أن تعزز ممارسات السوق والتي تضمن المعاملة العادلة. وتضمن مستوى عاليا من الشفافية وتوفر المعلومات للمتعاملين في وقت واحد.

من المهم التأكيد بان الأسواق المالية العربية قد خطت خطوات واسعة بشأن تطويرها من الناحيتين التشريعية والمؤسسية وحتى في مجالات الإفصاح والشفافية، إلا أن ذلك التطور لا زال بحاجة إلى مزيد من الدعم من مختلف الجهات لتمكين الأسواق المالية من القيام بدورها المهم والحيوي في زيادة الادخار والاستثمار وتعزيز النمو الاقتصادي، حيث لا يمكن لهذه الأسواق القيام بدورها المطلوب بدون استكمال بنيتها التحتية سواء من النواحي التشريعية أو المؤسسية أو التقنية أو من حيث تنوع الأدوات المالية المتداولة فيها.

خامسا :تحديات إنشاء سوق مالية عربية موحدة :

رغم المكاسب التي ستعود على الاقتصاديات العربية من قيام سوق مالية عربية موحدة، فإن إنشاء هذه السوق يواجه بالعديد من التحديات ، حيث يعترضها العديد من المعوقات - إضافة إلى ما تم ذكره في المبحث السابق من سمات ضعف مشتركة – ، والتي يمكن إيجازها فيما يلي :

1 ـ اختلاف القوانين والتشريعات وأنظمة التداول والتسوية والمقاصة التي تحكم عمل البورصات العربية. فمازالت البيئة التشريعية العربية تعاني من كثرة القوانين والقرارات التي تفتقر إلي التجانس التشريعي العربي، وعدم انسجام بعض القواعد والتشريعات مع المعايير المالية الدولية، وهو ما يحد من فرص التعاون بين الأسواق المالية العربية. وهو ما يعني ضرورة توحيد هذه القوانين والتشريعات والأنظمة في المقام الأول.

2 ـ اختلاف النظم والهياكل الاقتصادية العربية، وغياب الإرادة السياسية، إضافة إلى وجود اختلافات بين بعض الأنظمة العربية، وسيادة الفردية والقطرية ، وضعف التنسيق والتوجه نحو العمل الجماعي العربي، وتفضيل بعض الدول العربية التعاون الثنائي أو شبه الإقليمي أو الدولي على حساب التعاوني العربي المشترك، فضلا عن التبعية بصورة أو بأخرى للقوى الدولية.

3 ـ تفاوت مستوى النمو الاقتصادي والثروات في الدول العربية، وكذلك تفاوت عمق تجارب هذه الدول في مجال البورصات وأسواق المال، فما

زال هناك بورصات مغلقة، لا تسمح لغير مواطنيها بتملك أسهمها، في حين أنه إذا لم يكن يوجد قيد متبادل للأسهم بين البورصات فلا مجال لقيام بورصة موحدة.

4 ـ عدم توافر الوعي الكافي لدى لمستثمرين العرب بنظام القيد والتداول في البورصات المختلفة، وكذلك خوفهم من المخاطرة في ظل ضعف العديد من البورصات.

5 ـ انخفاض رأسمال الشركات العربية المصدرة للأسهم وضعف ملاءتها المالية مقارنة بما عليه الحال في الشركات الأجنبية الموجودة في البورصات العالمية. إضافة إلى انخفاض الملاءة المالية لشركات الوساطة في الأوراق المالية وافتقار نشاط الوساطة في الدول العربية إلى توافر البنوك الشاملة في العمل المالي وبنوك الاستثمار، وكذلك انخفاض الملاءة المالية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وتضاؤل دورها رغم أهميتها لتبادل تنفيذ الصفقات بين المستثمرين في الدول العربية، وفي مقدمتها شركات السمسرة، وشركات التسوية والمقاصة والإيداع المركزي، وشركات تكوين وإدارة المحافظ، وشركات الاستثمار، وشركات تقييم وتحليل الأوراق المالية ونشر المعلومات.

6 ـ انخفاض حجم الاستثمارات العربية في أسواق المال، وعدم وجود عملة موحدة أو أسلوب نقدي موحد للتسوية، إضافة إلى ضعف أنظمة التحويلات المصرفية بين العديد من المصارف العربية رغم أهمية ذلك لسرعة تحويل الأموال الناتجة عن صفقات الشراء والبيع في البورصات.

7 ـ تدني مستوي التكنولوجيا وأنظمة الحاسب الآلي المطبقة في بعض الدول العربية ، مما يعيق من عملية الربط الآلي بين البورصات والشركات المنفذة لعمليات التداول

8 ـ عدم الالتزام الكافي بتطبيق معايير الشفافية والإفصاح والحوكمة ، وتجاهل العديد من البورصات العربية لامكانيات تنفيذ عمليات الشراء والبيع من خلال شبكة المعلومات الدولية الانترنت وإجراء التحويلات المالية من خلالها ، رغم ما قد يمثله ذلك من حث المستثمرين العرب علي اجراء تداول في بورصات دول أخرى كخطوة أولى للتكامل.

9 ـ وضع عدد من الدول العربية معوقات أمام حركة رؤوس الأموال والاستثمارات الوافدة منها وإليها بشكل عام، إضافة إلى عدم ثقة كبار المستثمرين العرب وتخوفهم من استثمار أموالهم في الدول العربية ، وتفضيلهم غالبا توجيه هذه الأموال للاستثمار خارج الدول العربية.

سادسا :آفاق إنشاء سوق مالية عربية موحدة :

رغم التحديات سالفة الذكر إلى أن ذلك لا يحول دون اتخاذ خطوات فعلية لقيام سوق مالية عربية موحدة في الوقت الراهن اعتمادًا على أن التنسيق في مجال أسواق المال يكون أسهل من التنسيق في مجال حركة السلع والعمالة ، وأن النجاح في هذه الخطوة سيعطي دفعة للتعاون في المجالات الأخرى، وبخاصة وأن العديد من معظم الدول العربية مازالت تتوالى في القيام بالعديد من الإصلاحات في مجال حركة رؤوس الأموال. كما أن واقع البوزصات يعتبر المؤشر الحقيقي لإمكانية قيام

بورصة عربية موحدة من عدمه ، فإذا كان الواقع يكشف هذه التحديات فإنه في الوقت نفسه يكشف عن آفاق لقيام سوق مالية عربية موحدة ، حيث يوجد العديد من عوامل الاتفاق إضافة إلى العديد من المقومات التي تمثل بنية أساسية لقيام سوق مالية عربية موحدة. ويمكن إيجازها فيما يلي : 1 ـ معظم الأسواق لاتجيز تداول الأوراق المالية إلا من خلال وسطاء مخولين بذلك، وضرورة حصولهم على موافقات مسبقة قبل مزاولة المهنة. 2 ـ معظم الأسواق لاتعترف بصحة المعاملات التي تتم خارج المقصورة.

3 ـ حدثت تطورات مؤسسية وتشريعية إيجابية في أسواق الدول العربية، حيث واصلت العديد من الدول العربية جهودها لجذب المستثمرين للاستثمار فيها ، وتم تعديل وتطوير قوانين الاستثمار بما يوائم ذلك، كما اهتمت هذه الدول بتحسين شروط الإفصاح المالي والحوكمة.

4 ـ حدثت تغييرات هيكلية في القطاع المالي على أساس دعم الملكية الخاصة، وانتشرت برامج الخصخصة في العديد من الدول العربية وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة كأحد مقومات الإصلاح الاقتصادي، وهو ما يؤكد الإجماع على ضرورة توسيع قاعدة الملكية وطرح كميات متزايدة من أسهم المشروعات للاكتتاب العام داخليا وخارجيا، وهو ما يمثل موردا مستمرا يمد سوق رأس المال بحاجتها من الأوراق المالية لسنوات قادمة .

سابعا : البورصة العربية الموحدة إلى أين؟

لا شك أن التعاون العربي المشترك فكرة ليست وليدة اليوم بل ولدت مع قيام جامعة الدول العربية عام 1945م، ولكن هذه الفكرة لاقت من عوامل المد والجزر ما حال دون تحقيقها على أرض الواقع، ويعتبر التنظير لإنشاء بورصة عربية موحدة خطوة في اتجاه التعاون العربي المشترك، وقد وجد هذا التنظير طريقه للواقع العملي من خلال عدد من المراحل نوجزها فيما يلي :

المرحلة الأولى : وبدأت بعد حرب أكتوبر 1973م حيث تم طرح فكرة إنشاء سوق موحدة للأوراق المالية في الوطن العربي للمرة الأولى على جدول أعمال المجلس الاقتصادي العربي في دورته رقم 22 في الرابع عشر من ديسمبر عام 1967م ، وقد اتخذ المجلس الاقتصادي في هذه الدورة القرار رقم 649 بإنشاء السوق والذي يتضمن الموافقة من حيث المبدأ على فكرة إنشاء السوق النقدية والمالية العربية وتكليف مجلس محافظي البنوك المركزية العربية بالاشتراك مع الأمانة العامة لمجلس الدول العربية بالاستعانة بالخبراء المتخصصين لاستكمال الدراسات للنظر في الترتيبات اللازمة لإنشاء السوق .

المرحلة الثانية : وبدأت في عام 1982م حيث تم إنشاء اتحاد للبورصات العربية، في إطار جامعة الدول العربية ، وكان يضم أربع بورصات فقط في بدايته هي لبنان، وعمان، وتونس، والمغرب، وأصبح يضم حاليًا معظم الدول العربية، ويركز هذا الاتحاد في عمله على توسيع قاعدة العضوية، وتشجيع إقامة بورصات جديدة، ونشر الوعي بعمل البورصة

بين المواطنين، وتشجيع تبادل المعلومات والبيانات الخاصة بنشاط البورصات.

المرحلة الثالثة : وتمثل البدايات الفعلية للربط بين البورصات العربية، فمنذ عام 1987م وحتى عام 1992م، ركزت الدول العربية على تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات بين البورصات الأعضاء في عملية الربط، وقد كشفت هذه المرحلة عن بعض المعوقات، أهمها: اختلاف شروط القيد للشركات، وتباين القوانين المنظمة لعمليات التداول.

المرحلة الرابعة : وشهدت تبني الدول العربية لآلية جديدة للربط بين البورصات من خلال إبرام اتفاقيات ثنائية أو ثلاثية أو متعددة الأطراف، وفي هذا السياق جاء التوقيع على اتفاق التعاون بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال بمصر في إبريل 1996م، والتي انضمت إليه بورصة بيروت في مرحلة تالية؛ لتصبح اتفاقية ثلاثية تشرف على تنفيذها لجنة فنية ثلاثية وبمشاركة ممثل عن اتحاد البورصات، وتم

تدعيم هذا الاتفاق بتوقيع اتفاق للتعاون بين الوسطاء في بورصات الدول الثلاث في يناير 1997م.

وقد لوحظ أن الدول العربية الأخرى لم تنضم إلى هذا الاتفاق الثلاثي كما كان متوقعًا، والذي كان ينظر إليه باعتباره نواة لقيام بورصة عربية موحدة، وفضلت الدخول في اتفاقيات ثنائية، فوقعت كل من

البحرين والكويت، والبحرين وعمان، وعمان والكويت اتفاقيات ثنائية للربط بينها، والتي تحولت إلى اتفاقية ثلاثية بينها فيما بعد.

كما كشف الواقع أن عملية الربط بين البورصات العربية، وخاصة بين الكويت ومصر ولبنان كانت شكلية حيث لم يترتب عليها إيجابيات أو سلبيات، فلم يزد حجم التعاملات ولم يأتِ أحد من لبنان إلى مصر أو العكس، بل على العكس كان تواجد المستثمر السعودي في البورصة المصرية أو الكويتية أو اللبنانية أكبر من تواجد المستثمرين من الدول التي تم الربط بينها.

المرحلة الخامسة : وفيها اتخذ الاتحاد العربي للبورصات قرارًا بإنشاء أول شركة مقاصة عربية برأسمال 10 ملايين دولار مقسمة على الدول الأعضاء مقرّها في بيروت، وتختص هذه الشركة بتسوية التعاملات بين البورصات العربية من ناحية، وبينها وبين البورصات العالمية من ناحية أخرى.

ويعتبر إنشاء هذه الشركة بمثابة نقلة نوعية على صعيد العمل العربي المشترك في مجال توحيد البورصات، وزيادة حجم التعاملات؛ وتشجيع انتقال رؤوس الأموال العربية بين البورصات العربية بلا قيود، وضمان تسوية حقوق المتعاملين فيها. فالمتعامل في سوق لبنان مثلا يستطيع أن يتعامل على الأسهم المصرية من مكانه دون أن يعطي أمر الشراء أو البيع لسمسار في مصر، وكذلك أن يتم تحويل أو تسوية مقابل العمليات بسرعة.

المرحلة السادسة : نظرا لما كشفته تجربة الربط بين البورصات من أن ضعف حجم التعاملات المتبادلة راجع إلى ضعف المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن البورصات في الدول العربية، فقد تم الاتفاق بين الدول العربية على إنشاء شبكة معلومات لأسواق المال عبر شبكة الإنترنت، ويتم من خلال هذه الشبكة توحيد قاعدة المعلومات والبيانات، وسرعة نقل المعلومات؛ ليتوفر للمتعاملين في الأوراق المالية في مختلف الدول العربية إمكانية متابعة التعاملات في أي بورصة عربية في التوقيت نفسه، وبدأت هذه الشبكة عملها في 5 سبتمبر 2001م.

وتضمن نشاط الشبكة تقديم بث مباشر عبر الإنترنت للأسعار الفورية والتحليلات المالية عن الشركات المدرجة بكل بورصة عربية. وقد بدأت العمل بتغطية اثني عشر سوقاً مالياً عربياً وهي المغرب وتونس ومصر والأردن ولبنان وفلسطين والكويت وقطر والبحرين وأبو ظبي ودبي وعُمان.

وقد وفرت هذه الشبكة إمكانية تداول الأسهم المطروحة بيعا وشراء وفقا لنظام إلكتروني حديث أمام المستثمرين ورجال الأعمال العرب. فضلا عن إدارة استثماراتهم عبر الإنترنت أو الهاتف المحمول فيما يعرف بالتداول عن بعد، كما هدفت الشبكة إلى رفع مستويات الشفافية والإفصاح بالأسواق المالية، وتفعيل عملية التداول المتبادلة بين جميع الأسواق المالية العربية، إلى جانب انتشار وامتداد البورصات العربية في التجمعات المالية والإقليمية والدولية، علاوة على السعي لإعادة توطين

رؤوس الأموال العربية المستثمرة في الأسواق المالية العالمية. وكذلك زيادة فاعلية الاستثمارات العربية البينية، وتزايد اهتمام المستثمرين الأجانب بأسواق المال العربية.

المرحلة السابعة : وبدأت مع شهر سبتمبر 2004م حيث تم الاتفاق بين الدول العربية تنفيذا لقرار مجلس إدارة إتحاد البورصات العربية في دورته الثانية والعشرين على تشغيل البورصة العربية الموحدة، وأخذت من القرية الذكية بمصر مقرا لها نظرا لتوافر البنية التحتية المؤهلة لاستيعاب هذه البورصة ، وتم الاتفاق أيضا على معايير مهمة ودقيقة وضعتها اللجنة الفنية المعنية لإدراج الشركات بهذه البورصة. كما تم اختيار شركة مصر للمقاصة للقيام بدور المقاصة ومركز الإيداع للبورصة العربية، وبنكHSBC كبنك للمقاصة إذ أن له فروع في معظم الدول العربية بما يسهل تسوية المعاملات المالية بين المتعاملين العرب في البورصات العربية في التوقيتات المحددة لها

وفي يوم الأحد 6 فبراير عام 2005م حررت اتفاقية إنشاء وإدارة البورصة العربية بين اتحاد أسواق المال العربية كطرف أول وكل من شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، وشركة المجموعة المالية هيرمس ، وشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي (شركة مساهمة كويتية) ، ومؤسسة الخليج للاستثمار (شركة مساهمة كويتية) ، هذا بالإضافة لشركةOMX المستشار الفني للمشروع. وقد تم إسناد الطرف الثاني مجتمعين مسئولين إدارة وتشغيل وتمويل

البورصة العربية، ويكون لهم كافة الشئون المالية والإدارية والفنية اللازمة لتنفيذ المشروع لقاء حصولهم على جزء من مواردها على أن تكون شركة مصر للمقاصة ممثلا لهم في علاقتهم بالطرف الأول باعتبارها مديرا فنيا للمشروع وذلك خلال فترة انتقالية مدتها عشر سنوات تبدأ من تاريخ بدء التعامل في البورصة العربية. وقد أوضحت الاتفاقية أن البورصة العربية جهاز تابع لاتحاد أسواق المال العربية ومرتبط به ، ويعمل في إطاره وفقا لأحكام النظام الأساسي للبورصة وأية قرارات تصدر من مجلس الاتحاد والأمين العام. ويكون للبورصة العربية لجنة عليا للإشراف والرقابة على أعمالها وفقا للصلاحيات المنصوص عليها وتشكل هذه اللجنة من الأمين العام ورئيس الهيئة العامة لسوق المال بمصر، ورئيس الهيئة العامة لسوق المال بسلطنة عمان .

وكان مقررا للبورصة العربية الموحدة أن يبدأ تشغيلها في النصف الثاني من العام 2007م ، ولكن إلى الآن لم تتحول إلى كيان ملموس على أرض الواقع.

ويمكن القول أن المراحل سالفة الذكر خطوات إيجابية على طريق إنشاء بورصة عربية موحدة ولكنها غير كافية للإعلان عن بورصة تعبر عن التكامل العربي في الأسواق المالية، وتحقق ما يتطلبه طموح المستثمر العربي في هذا المجال.

وحتى لا تتحول هذه الكيانات إلى مجرد تجمع إقليمي يشبه العديد من الكيانات التي تهدف إلى تحقيق تكامل عربي دون تحقيق تقدم في هذا

المجال اللهم سوى تبادل الزيارات والوفود وعقد مؤتمرات سنوية لا ينبني عليها عمل ملموس.

ثامنا: أدوات التكامل لإيجاد بورصة عربية موحدة:

1 ـ تجانس التشريعات فيما يتعلق بتنظيم أعمال البورصات بين الدول العربية، وبذلك يتمكن المستثمر العربي من سهولة التعامل دون التيه في غيابات اختلاف أنظمة وقوانين البورصات.

2 ـ إنشاء بنوك استثمار عربية مشتركة تتولى مهام إصدار الأوراق المالية التي تصدرها الشركات، والترويج والتسويق لتلك الأوراق، وتغطية الاكتتابات فيها.

3 ـ تنويع الأوراق المالية في البورصة العربية الموحدة، وهو ما يتطلب وجود شركات مساهمة عربية تسهم في تنويع هذه الأوراق المالية أمام المستثمر العربي، وفي الوقت نفسه تحقق مزايا المشروعات الكبيرة سواء في الإنتاج أو خفض الأسعار، لما لها من قدرة على جذب التكنولوجيا والطرق الحديثة للإنتاج

فالواقع يكشف أن ضعف التبادل التجاري بين الدول العربية هو نتيجة طبيعية لتشابه الهيكل الإنتاجي فضلا عن ضعف الإنتاج أساسا في الاقتصاديات العربية ، وذلك نظر لصغر حجم المشروعات الموجودة في كل دولة وبالتالي صغر طاقاتها الإنتاجية، ولاشك أن إنشاء شركات مساهمة مشتركة قد يقضي على هذه الظاهرة وبخاصة إذا تم إنشاء هذه الشركات بناء على دراسة للمشروعات المناسبة للتنفيذ في الوطن

العربي وفقا للاحتياجات الفعلية ، وطبقا لمبادئ التخصص وتقسيم العمل والميزة النسبية. فالشركات المساهمة المشتركة تلعب دورا كبيرا في عمليات التنمية الاقتصادية نظرا لما تتمتع به من كبر حجم رأسمالها وسهولة تداول أسهمها والاكتتاب فيها ، ومن ثم تبدو أهمية العناية بها ، وتوحيد نظمها في الدول العربية.

4 ـ تحقيق نظام موحد لربط البورصات العربية مع بعضها البعض من خلال إصدار عملة عربية موحدة للبورصات والتداول داخل السوق الموحدة لعدة أسواق. وبذلك يسمح بتداول أي ورقة مالية عربية مقيدة في أي بورصة عربية داخل السوق الموحدة إذا تحقق فيها معايير الإدراج المحددة في البورصة العربية الموحدة.

5 ـ وجود بيوت خبرة مالية وشركات سمسرة عربية لها تواجد فعال في جميع الأسواق المالية العربية ، وتملك المعلومات والأموال الكافية للقيام بدورها ، وبما يتفق مع معايير الوساطة التي يتم تحديدها في البورصة العربية الموحدة. إضافة إلى التوسع في توفير شركات التسوية والمقاصة والإيداع المركزي وغيرها من شركات التعامل في الأوراق المالية.

6 ـ ضبط حركة الأسعار من خلال إنشاء مؤسسات صناعة السوق لدورها الهام في امتصاص الخلل في آلية العرض والطلب بالشراء لكل من يرغب في البيع ، والبيع لكل من يرغب في الشراء بأسعار عادلة من شأنها أن تضع قيودا على التقلبات السعرية في حالة الخلل بين العرض والطلب.

7 ـ الاهتمام بتوعية الجمهور العربي بالبورصة العربية الموحدة ونظم عملها بما يوفر للمستثمر العربي الإفصاح الكامل عن الفرص المتاحة أمامه لتوظيف أمواله وتوفير عوامل الثقة ، وذلك باستخدام كافة مختلف وسائل التوعية والاتصال من وسائل إعلام مرئية ومقروءة ، مع أهمية الاعتماد على المناهج التربوية والتعليمية كإحدى الوسائل الضرورية لغرس مفاهيم الادخار والاستثمار لدى المواطن العربي.

8 ـ إنشاء مؤسستين للإشراف والرقابة على البورصة العربية الموحدة :

الأولى : هيئة سوق المال العربية : ويتم تشكيل هذه الهيئة من خلال جامعة الدول العربية ويقترح أن تتكون من أهل الاختصاص والخبرة في الأسواق المالية العربية المشهود لهم بالسمعة الطيبة ، وتمثل هيئة عليا يعهد إليها بالإشراف الكلي على سوق رأس المال العربية الموحدة ، ووضع القواعد واتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السوق ، من إصدار ونشر أو الموافقة على نشر معلومات وبيانات دقيقة وكافية عن الأوراق المالية والشركات أو الهيئات المصدرة لها ، وحساباتها الختامية وتقيدها بالشروط الخاصة بالإصدارات

وتعمل هذه الهيئة على إتاحة المعلومات الدقيقة عن الأسعار الجارية للأوراق المالية ، وتقديم بعض الدراسات من قبل متخصصين فيها عن التغيرات السعرية المتوقعة بناء على أحوال النشاط الحقيقي ، إضافة إلى وضع وتوضيح اللوائح الخاصة بمراقبة الأعمال في السوق ، والتأكد من عدم تعرض أي طرف من أطراف التداول المالي لغش أو غبن أو غرر ،

ووضع الإجراءات التنظيمية المناسبة والكافية لمنع التعامل بالأساليب غير الأخلاقية

الثانية : اتحاد البورصة العربية الموحدة : ويمثل هيئة إدارية تنفيذية تابعة لهيئة سوق المال العربية، وتعمل على إدارة النشاط اليومي للسوق ومتابعته، واتخاذ كافة الإجراءات على المستوى التنفيذي لضمان عدم انحراف الممارسات العملية عن القواعد المنظمة لها.

ويقترح أن يتولى رئاستها رئيس هيئة سوق المال العربية أو من ينوب عنه مع أعضاء ممثلين لحكومة البلاد العربية، وممثلين عن البنوك والشركات العربية ومندوبين عن السماسرة العاملين في البورصة، وبعض أهل الخبرة والاختصاص في شئون البورصات المشهود لهم بالسمعة الطيبة، ويتولي الاتحاد الإشراف على العمليات اليومية وخدمة المتعاملين من خلال رصد ونشر الأسعار الجارية للأوراق المالية المتداولة، وتقديم بعض التوقعات الأولية حول الاتجاهات المستقبلية للأسعار، واتخاذ الإجراءات العملية الكفيلة بتنظيم السوق بما يمنع الأساليب غير الأخلاقية في التعامل.

المـــــراجع

1 ـ وصاف عتيقة وعاشور سهام ـ مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءته جامعة محمد خيضر- بسكرة ـ 2008

2 ـ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، عمان:دار صفاء للنشر، 2003، ص 299.

3 ـ خليل الهندي و انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية

4 ـ الأسرج : حسين عبد المطلب ، آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة، كتاب الأهرام الاقتصادي، مؤسسة الأهرام، القاهرة، العدد 208.

5 ـ البورصة المصرية : ، التقرير السنوي للبورصة المصرية، 2007م، مطبوعات البورصة المصرية.

6 ـ الموسوعة العربية الميسرة :، دار القلم ومؤسسة فرانكلين للطباعة والنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، 1965م.

7 ـ جاد الله ، عبد الفضيل : د. ياسر ، د. سيد ، الآفاق المستقبلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية في ظل العولمة الاقتصادية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر ، أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات، 6 – 8 مارس 2007م.

8 ـ صندوق النقد العربي : ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2006م، مطبوعات صندوق النقد العربي، أبو ظبي ، العدد السابع والعشرين.

9 ـ عبد البر : د. عبد الحميد صديق ، أثر تحرير أسواق رؤوس الأموال على اقتصاديات الدول النامية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، القاهرة، السنة الثالثة والتسعون، العدد 465- 466، يناير ـ أبريل 2002م.

10 ـ إياد الأجداد، " البورصات العربية تعاني عجز السياسات الاقتصادية وضعف الثقافة الاستثمارية والمالية"

11 ـ عبد الفضيل : د. محمود ، مصر والعالم على أعتاب ألفية جديدة، دار الشروق، القاهرة، 2001م.

12 ـ قانون سوق المال المصري واللائحة التنفيذية، كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، العدد 63، أول مايو 1993م.

13 ـ محمد، : يوسف كمال ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، مصر، القاهرة، الطبعة الثالثة، 1418هـ، 1998م.

14 ـ هندي : د. منير إبراهيم ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 م.

15 ـ د. أشرف محمد دوابه ـ تكامل الأسواق المالية العربية- كلية إدارة الأعمال ـ بالجامعة الأردنية - المملكة الأردنية الهاشمية 2009م

16 ـ الدكتور جاسم المناعي ـ التداعيات الاقتصادية للثورات العربية ـ صندوق النقد العربي ـ نوفمبر 2011

http://www.islamonline.net/arabic/economics/2001/05/article6.shtml

- سليمان المنذري، "البورصات العربية.. وصفة للعلاج "،
http://www.alarabiya.net/Articles/2006/06/21/24943.ht
(24 -08-2006m)
ـــ التقرير الاقتصادي العربي الموحد (2004) www.amf.org.ae 2006-
24-08

الفصل الثالث
التحليل في الأسواق المالية.

مقدمه

أولاً : التحليل الأساسي والمالي

ثانياً : التحليل الفني

ثالثاً : التحليل االنفسي

رابعاً : التحليل المتكامل للأسواق المالية

1 ـ التحليل الاقتصادي

2 ـ التحليل بموجات إليوت

3 ـ التحليل الكمي للأوراق المالية

خامساً : اسرار البورصه

1 ـ الأساليب المضللة

2 ـ الأساليب المشروعة

إستراتجية المضاربة : كيف تتعامل في البورصة

سادساً : إستراتيجية لدخولك البورصة

ـ بناء الإستراتيجية

فن المضاربة لتحقيق مكاسب سريعة

كيف تعرف التوقيت المناسب؟

تفسير ظاهرة ندم المستثمرين

الاخطاء و سبب الخسائر في الأسهم .

سابعا : المراجع

الفصل الثالث

التحليل في الأسواق المالية

مقدمة :

إن الاستثمار في الأوراق المالية يتطلب من المستثمر الإلمام بمختلف مؤشرات أداء البورصة المشار إليها سابقًا بالإضافة إلى مؤشر البورصة هذا الأخير يتم بناءه بشكل يسمح له بعكس تطور أسعار الأوراق المالية المدرجة فيه. وتُتخذ قرارات البيع أو الشراء انطلاقًا مما يتيحه التحليل الأساسي والتحليل الفني و التحليل االنفسي من نتائج. حيث ان التعامل مع الاسواق المالية والنفوذ اليها مرتبط اساسا بتحليل تلك الاسواق ومعرفة المتغيرات والعوامل المؤثرة فيها ومدى علاقة الاسواق مع بعضها البعض لغرض الوصول الى النتائج التي من خلالها تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم ، وعليه فان تحليل الاسواق المالية مرتبط تماما بالتعامل بتلك الاسواق بهدف تزويد المستثمر بالبيانات والمعلومات اللازمة لتبني الاداة الاستثمارية المناسبة في الوقت المناسب وفي المكان المناسب ، فبدون التحليل العلمي المستند على معلومات وبيانات شفافة وبدون تخطيط مسبق لاتخاذ القرارات المالية سوف يكون الاستثمار معرض الى مخاطر كبيرة وقد يكون ضياع لمبدا الاستثمار نفسه، ولذا فان من ابرز وسائل تحليل اسواق المال هو التحليل المالي والتحليل الاساسي والتحليل الفني.

أولا: التحليل الأساسي Fundamental Analysis :

ويشمل دراسة شاملة للمتغيرات التي من شأنها أن تؤثر في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة. وينطلق التحليل الأساسي من كون الأسهم ذات قيمة حقيقية تدور حولها الأسعار في البورصة ارتفاعاً أو انخفاضاً ، ويؤدي تحديد القيمة الحقيقية إلى توفير فرص ربح كبيرة للمستثمر خاصة إذا اختلفت هذه القيمة عن القيمة السوقية التي يجري بها التداول في البورصة. ويعتمد التحليل الأساسي على الأخذ بالظروف الاقتصادية المحلية والدولية ، ويضمن هذا التحليل خبراء متخصصون يعرفون بالمحللين الأساسيين، وعلى ضوء النتائج التي يتم التوصل إليها تتحدد اتجاهات قرارات المستثمرين. فالتحليل الاساسي يستند الى المبدا القائل بان المعيار الاساسي لانتقاء الاسهم المناسبة للاستثمار هو قدرة الشركة على تحقيق الارباح على المدى البعيد . ولغرض التنبؤ بارباح الشركات المستقبلية يجب ان ناخذ بعين الاعتبار وضع الشركة الداخلي بالاضافة الى وضع الصناعة التي تندرج نشاط الشركة ضمنها ، فمعظم التحليلات الاساسية تشير الى وجوب القيام بتحليل ظواهر الاقتصاد الكلي من اجل التوصل الى القرار الاستثماري الصائب، حيث يتم البدا بالاتجاهات الاقتصادية العامة مثل مؤشر الناتج القومي الاجمالي ومعدلات التضخم والبطالة ونظم الضرائب واسعار الفائدة واسعار الصرف حيث يحاول المحللون عن طريق دراسة الاوضاع الاقتصادية في اي بلد التنبؤ باتجاه سوق البورصة فيه ، فمن

المعـروف ان البورصـات تتجـه بشـكل عـام للصـعود في فـترات النمـو الاقتصـادي والهبـوط في فـترات الركـود الاقتصـادي فنتـائج التحليـل الاقتصادي تسـاعد المسـتثمر على اختيـار الوقت المناسـب لـدخول سـوق الاسـهم والخـروج منـه ، ثـم يتم الانتقـال الى الخطوة الثانيـة وهـي اختيـار قطاعا صناعيا معينا حيث يتم فيه دراسة مقدار حجم الطلب على منتوج ذلـك القطـاع ودورة حيـاة المنتج واتجاهـات الصـناعة ومسـتوى المنافسـة ، حيـث يحـاول هنـا المسـتثمر معرفـة اي مـن القطاعـات يتوقـع لهـا الازدهـار والنمـو والربحيـة في ظـل التطـورات الاقتصـادية المنتظـرة ، وفي الخطـوة الثالثـة يـتم الانتقـال الى دراسـة الظـواهر الاقتصـادية الجزئيـة الخاصـة بشـركة معينـة في هـذا القطـاع واوجـه الاسـتثمار فيهـا حيـث يـتم دراسـة القـوائم الماليـة والمؤشـرات الماليـة والاتجاهـات في تلـك الشـركة ، يهـدف مستوى التحليل هنا بالدرجة الاولى تحديد مستوى ربحية الشـركة ومـدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشـركات المنتجة في نفـس القطـاع ، ان دراسـة اوضـاع الشـركات ومتابعـة احوالهـا باسـتمرار تمكنان المستثمرين من التعرف بشكل مبكرعلى اي تغيرات قد تطـرا على ربحية هذه الشـركات او ظروفهـا الماليـة ، يهـدف التحليـل الاساسـي بشكل عام الى تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الاسـهم الـتي تم تسـعيرها باقـل مـن قيمتهـا الحقيقيـة لضـمها الى محفظـة الاسـتثمار فالتحليـل الاساسـي بمسـتوياته الـثلاث يهـدف في النهايـة الى

التوصل الي القيمة الذاتية والحقيقية للاستثمار(intrinsic value) ومدى قربها او بعدها عن القيمة السوقية له.

ويدرج ضمن التحليل الأساسي نوع آخر من التحليل يتمثل في التحليل المالي

1- التحليل المالي :(Financial analysis)

وهو تحليل ضروري لتقييم الأوراق المالية وخاصة الأسهم، ويهتم التحليل المالي بأوضاع الشركة من الداخل بربط أسعار الأسهم بالربح الصافي للسهم مما يسمح بإجراء تقييم نظري للشركة. ثم ينتقل إلى مقارنتها مع باقي شركات القطاع المعني بإجراء المقارنة بين العديد من الأسهم. والتحليل المالي من المواضيع المهمة التي توجه النشاط الاستثماري في عالم المال والاعمال.

ويقصد بالتحليل المالي هو(دراسة وفحص البيانات والقوائم المالية بشكل تفصيلي ودقيق مع استقراء العلاقات القائمة بين عناصرها واجزائها والتوصل الى مجموعة من المؤشرات ذات الدلالة التي يمكن به الحكم على اداء الشركة التي يروم الاستثمار فيها بشكل لا ينصرف الى الماضي فقط وانما ايضا يرتبط بالاوضاع الحاضرة بالاضافة الى المساهمة في استشراق المستقبل ومن ثم اصدار حكم موضوعي على حقيقة الوضع المالي للشركة المراد الاستثمار فيها) ، ولان التحليل المالي يعتمد اساسا على القوائم المالية المنشورة لذلك يتم تحليل التقارير المالية(financial reports) من خلال ثلاث مستويات ، اولها ما يعرف

بالتحليل على مستوى الشركة حيث يتم في هذا المستوى دراسة نتائج عمل الشركة وكذلك المركز المالي للشركة من خلال استخراج النسب المالية (financial ratio) من قوائمها المالية لعدد من السنين الماضية ، وثانيا التحليل على مستوى القطاع الذي تنتمي اليه الشركة والذي يتم فيه دراسة الشركات الاخرى المماثلة في البلد التي تعمل فيها واجراء المقارنات الملائمة ، وثالثا التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة والتي يتم فيها دراسة ظروف الاقتصاد الكلي من حيث مستوى التضخم (inflation) والركود (recession) وارتفاع الاسعار وتاثيرها على منتجات الشركة.

2. **التحليل الفني (التقني)** Technical Analysis

فيهدف إلى إعطاء توقعات للاتجاهات المستقبلية للسوق من خلال دراسة المنحنيات التي تمثل تطور أسعار الأسهم. وعلى العكس من التحليل الأساسي الذي يهتم بأسباب التغيرات المحتملة في السوق، يبحث التحليل الفني في تكييفها إلى منحنيات بيانية أو مؤشرات إحصائية بهدف متابعة مختلف حالات التوقع، والتي تعتمد على معطيات السوق بشكل أساسي (أسعار الأسهم، حجم التداول...). فيتم التركيز على دراسة تغيرات الأسعار في الماضي ومحاولة وضع نمط للتغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم مما يساعد على التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل. وكمقارنة بسيطة بين التحليل الأساسي والتحليل الفني فإن التحليل الأول يسمح بالإجابة عن السؤال التالي: هل يتم البيع أو

الشراء؟، أما التحليل الفني فيتوقع الإجابة عن السؤال: متى يتم البيع أو الشراء؟.

ولان التحليل الفني يعتبر من اهم التحليلات السائدة في اسواق المال لان وسائله تنصب على حركة تلك الاسواق ، حيث يفترض هذا التحليل ان اسعار الاسهم او معدل العائد المتوقع منها مستقبلا انما يعتمد على تحليل اتجاهات الاسعار او العائد في الفترات السابقة، اي انه يعتمد على تكرار ما حدث في الماضي بمعنى ان اسعار الاسهم تمر بسلسلة ما تتكرر خلال الفترات الزمنية وان القيمة السوقية للاستثمار تتحدد بناءا على العرض والطلب عليها ويعتمد هذا التحليل على المعلومات المتدفقة عن حجم التعامل ومستوى الاسعار السوقية والمؤشرات السوقية التي تنتجها البورصة عن التعامل فيها ولذا فانه يمثل دراسة للظواهر الخاصة باتجاهات اسعار الاوراق المالية كل ورقة على حدة والتي تتجمع لتمثل قوى العرض والطلب في السوق وذلك لاكتشاف العوامل الاساسية التي تؤثر على حركة الاسعار بالاضافة الى تحديد الدوافع المختلفة لمتخذ القرار، هذا وان هناك عدة اساليب تستخدم في التحليل الفني منها :

1ـ نظرية داوجونز:

يعتقد مؤسس هذه النظرية ان اسعار الاسهم تسير في موجات او تحركات مثل الماء وهذه الموجات قد تكون طويلة او متوسطة او قصيرة ، اي ان هناك اتجاها رئيسيا للاسعار ومهمة المحلل الفني هنا هو معرفة هذه الموجات حتى يمكنه ان ينصح المستثمر بشراء السهم

قبل ان تصل الموجة الى قمتها اذ يمكنه الشراء بسعر اقل والبيع بسعر اعلى عندما تصل حركة الاسعار الى قمتها.

2ـ **الرسوم البيانية (charts):**

تعتبر الرسوم البيانية اداة العمل الرئيسية للمحلل الفني وهي كثيرة ومتنوعة ومن اهمها واكثرها شيوعا واستخداما هي الخط البياني (line chart) ، والخطوط العمودية اوالاعمدة البيانية (bar chart) ، والشموع اليابانية (japanes candlesticks)، واخيرا طريقة النقطة والحرف (point and figure) وغيرها

ثالثا : التحليل النفسي

أساساً على نفسية المتعاملين في السوق كونهم يتخذون القرارات على أسس غير أكيدة، وهو ما يؤدي إلى ظاهرة التسرع Anticipation. فالمتعامل الاقتصادي لا يتصرف فقط وفق عوامل موضوعية (التي ترتكز على التحليل الأساسي مثلاً) ولكن على أساس ما يفكر فيه المتعاملون الآخرون. ويدفع عدم اليقين إلى ظاهرة التتابع ا(القطيع)، فالسلوك الذي ينجم عن حالة عدم اليقين يطرح تساؤل عند المتعامل كأن يقول مثلاً: ما دام الآخرون تصرفوا بهذه الطريقة، فذلك لتوفرهم على معلومات لم أطلع عليها بعد، وتتجلى آلية التتابع والتسرع بصورة واضحة في مفهوم "سلوك القطعان"( ). اي ان التحليل النفسي للمتعاملين بالسوق ما هو الا دراسة سلوك المتداول وحالته النفسية وردود أفعاله وطريقة تعامله مع السوق وخاصه في فترة معينة كفترة انتعاش

الأسواق أو انخفاضها أو في فترات الأزمات أو الحروب التي تعصف بالسوق وتترك المتعامل في حيرة أو ذهول ..وبالرغم من أن معرفة التحليل النفسي ذات أهمية للمتداول إلا إن العارفين به قلة وهو مؤشر مهم لكنه لم يأخذ حقه في التقدير .. والسبب أن هذا التحليل النفسي يعتمد على الحدث وقوة الملاحظة وربط الأحداث ببعضها ثم تحليلها واستخلاص النتائج منها ..وكما أن للتحليل الأساسي والفني مؤشرات فكذلك للتحليل النفسي مؤشرات ومن أهم تلك المؤشرات

1 ـ الإحجام وهو إحجام المتداولين عن البيع أو الشراء بسبب الخوف أو الطمع أو عدم وضوح الرؤية ...والإحجام مؤثر كبير وسبب من الأسباب الرئيسة لانخفاض الأسواق فعندما يشعر المتداولون بالفزع والخوف يقومون ببيع أسهمهم على الفور بيع جماعي يتسبب في انخفاض السوق أو حتى انهياره وقد يستغرق السوق فترة قد تطول أو تقصر على حسب حدة النزول لعودة النشاط والدخول من جديد للسوق

2 ـ وسائل الإعلام وهي أحد المؤشرات النفسية التي تؤثر على المتداول سلباً أو إيجاباً ويمكن للمتداول ذو الحدس القوي أن يستخدمه كمؤشر عكسي لما يحدث في السوق .. ومن الأمثلة على ذلك " عندما وصل السوق السعودي لـ 21000 نقطة خرج الكثير في وسائل الإعلام يصرحون بأن السوق سوف يصل لـ 30000 نقطة في فترة وجيزة بينما المحذرون من خطورة السوق كانوا قلة لم يسمع لهم " بعد أن صم المتداولون آذانهم عن سماع تلك التحذيرات وأعمت نشوة الأرباح الكثير

عن تصديق تلك التحذيرات .. لهذا كان الخارجون والناجون من محرقة السوق قلة قليلة ..

3 ـ استرداد أو تصفية صناديق الاستثمار وهو أحد المؤشرات النفسية والتي تعني بيع المستثمرين لوحداتهم واستردادها وتسييلها ..كذلك التغيرات في نسبة تملك الأفراد هي أيضاً مقياس ومؤشر على الحالة النفسية للمتداول.

وينصح المستثمر المالي بأن يراعي التحليل النفسي اولا ثم يأخذ بنتائج التحليلين الأساسي والفني في اتخاذ قراراته الاستثمارية ، فالمعروف أن التحليل الفني يختصر عامل الزمن من خلال ما توفره البورصات من منحنيات وأشكال بيانية بسرعة فائقة ، لكن هذا لا يعني دوماً صحة ما يتم التوصل إليه من خلال التحليل الفني فربط نتائج هذا التحليل بما هو متوفر من بيانات ومعلومات حول التحليل الأساسي يقلص من الأخطاء المحتملة بشكل كبيروهو ما يسمي بالتحليل المتكامل للأسواق المالية وهو ما سنوضحه.

رابعا : التحليل المتكامل للأسواق المالية

يمثل أحد أساليب التحليل الاحترافي عالميا في الوقت الحالي. وفي الغالب تعتمد عليه المؤسسات المالية الكبيرة والمتوسطة والتي يمكن لها أن تنشأ أقسام متخصصة لمتابعة وتحليل الأسواق المالية ، تضمن تخصصات التحليل المختلفة. ولكن منذ أواخر التسعينات وبدأ المحللين والخبراء في الاهتمام بالجمع بين علوم وفنون تقييم وتحليل الأسواق المالية

للوصول إلى كيفية الدمج بينهم بالشكل السليم، بما يحقق أفضل نتائج، يكون لها معكوس إيجابي على الاستثمارت المالية الجاري إدارتها..

لذلك فإنه يمكن تعريف التحليل المتكامل: أنه استراتجية عمل هدفها الدمج بين نتائج التحليل المالي والأساسي والفني وغيرها للوصول إلي قرار استثماري على المدى القصير والمتوسط والطويل، بناء على تكامل أساليب التحليل السابقة وتلافي أي تعارض قد يحدث بينهم.ويتم ذلك من خلال بناء بيئة عمل مناسبة، تسمح بأن يقوم كل محلل سواء كان محلل اقتصادي أو محلل مالي أو محلل فني أو محلل موجات إليوت أو محلل كمي، بعمله بحياديه دون التأثر بعناصر التحليلات الأخرى أو أي عناصر خارجية أو بنفسيته. وثم من خلال مراحل تالية يتم تقييم نتائج التحليلات المختلفة وثم دمجها بأسلوب علمي بناء على استراتجيات متاجرة متخصصة، تم تطويرها للتوافق مع مختلف أساليب التحليل. وفي النهاية نحصل على قرار استثماري احترافي غاية في الدقة. حيث أن الهدف من الدمج هو تحقيق أعلى معدلات التكامل.

تختلف مسميات هذا النوع من التحليل حول العالم ولكن هدفه واحد، وهو تحقيق أعلى معدل تكامل بين أساليب التحليل المختلفة. فكل أسلوب تحليلي له جوانب قوة وجوانب ضعف. وهدف التحليل المتكامل هو تحديد مميزات كل طريقة واستغلالها في علاج عيوب الطرق أو الأساليب التحليلية الأخرى. لنحصل في نهاية على قرار استثماري يتمتع

بأعلى قدر من المصداقية والدقة. ويحقق لنا أعلى الأرباح الممكنة وبأقل مخاطر ممكنة، يمكن توقعها وإدارتها.

النظرية الحديثة للمحفظة الاستثمارية Moder Portfolio Theor

تشرح لنا كيف يمكن تعظيم الأرباح بناء على التحكم في المخاطر المتوقع أن يتحملها المستثمر. ويتم ذلك من خلال توزيع الأصول Assets Allocation، ويقصد بذلك أن يتم بناء المحفظة الاستثمارية باستخدام أكثر من ورقة مالية لكل منها وزن نسبي محدد بناء على أدائها المتوقع وعلاقتها بباقي الأوراق المالية في نفس المحفظة.

ولكن تم تحديد المخاطر التي يتعرض لها المستثمر بنوعين:

أولا: مخاطر السوق Systematic Risk

يقصد به خطر هبوط أو صعود السوق بشكل جماعي، نتيجة لمؤثر عام. وعمليا لا يمكن إدارة أو تقليل هذا النوع من المخاطر. ولكن يمكن توقعه بناء على عنصرين:

1 ـ **التحليل الاقتصادي** Economic Analysis :

توفر لنا النظرة الاقتصادية معلومات مهمة على أهم عناصر يمكن لها التأثير بشكل عام على الأسواق المالية. مثل معدلات نمو الاقتصاد الكلي، وإدارة الدين العام، وأسعار الفائدة، والعديد من المؤشرات والمشاكل الاقتصادية التي ربما تكون دوليه أو محليه. ودور المحلل هنا هو تقييم كل عنصر وتوقع ما يمكن أن يحدث في حال تغيره

إلـى الايجـاب أو السـلب. وثـم تـرجيح مـا يمكـن أن يحـدث. وبنـاء سيناريوهات لكيفية إتخاذ القرار بناء على ما سبق.

ومن أهم مميزاته هو تحديد أفضل الفرص الاستثمارية الحالية والمتوقعة سواء كانت أسهم أو سندات أو معادن أو بترول ويساعد المستثمر على تحديد الوقت المناسب لدخول السوق والوقت المناسب للهروب منه إلى سوق مالي أخر. ولكن من أهم عيوب هذا الأسلوب هو تأخره في تحديد الرؤية بعض الشيء. لذلك نقوم بدمجه مع التحليل بموجات إليوت كونه أسرع في تحديد نهايات الحركات السعرية في الأسواق المالية .

2 ـ التحليل بموجات إليوت

يوفر تحليل المؤشرات السوقية للاسواق المالية بموجات إليوت توقع سعري وزمني للمناطق التي يحتمل أن تمثل نقاط إنعكاس في الحركة السعرية في الأسواق المالية سواء على المدى القصير أو المتوسط أو الطويل. وذلك من خلال دراسة التركيبات والأشكال الموجية للحركة السعرية. وهي ما إلا إنعكاس لنفسية القطيع المتحكم في السوق. فعندما يسود التفائل على أغلبية السوق وتنتصر الثيران، تتكون لنا حركات دافعة صاعدة. ولكن عندما يسود الخوف والذعر والتشاؤم تنتصر الدببة، وتتكون حركات دافعة هابطة. ولكن عندما تكون المعلومات المتوافرة في السوق غير كافية أو متضاربة. تتكون حركة جانبية تعبر عن عدم مقدرة السوق لبناء اتجاه سعري محدد. وعن طريق تحليل تتابع هذه المراحل المختلفة والأداء التاريخي للأسواق المالية. يمكن

توقع الحركة السعرية المستقبلية في ضوء ما سبق. حيث أن الحضارة الانسانية تعتمد على التجربة والخطأ والتعلم من الماضي. لذلك فتجارب الماضي تكون دائما هي الملجأ الأول للعنصر البشري من أجل اتخاذ قرار مستقبلي. لذلك دائما تتكرر النماذج الموجية والتي تعبر عن تكرار التجارب البشرية بما فيها من صواب وخطأ.

ويتميز التحليل بموجات إليوت بالسرعة، فهو غير تابع للحركة السعرية مثل التحليل الفني. بل غالبا يستبق السوق المالي. وبهذا يمكن من خلاله تحديد المناطق التي تمثل مخاطر عالية أو فرص جيدة، وبعد ذلك الرجوع للتحليل الاقتصادي لتأكيد أو النفي أو البحث عن دلائل تفسر لنا أو تعطينا بعض الأسباب المنطقية المتوقعة والتي يمكن أن تكون المسبب الرئيسي وراء الحركات السعرية التي تتوقعها موجات إليوت. وبهذا يمكن لنا تحديد نقاط الدخول والخروج من الأسواق المالية على المدى الطويل والمتوسط بأعلى دقة ممكنة. بما يساعدنا على تجنب خسائر كبيرة وأيضا تحقيق أرباح مميزة

3ـ التحليل الكمي للأوراق المالية

يوفر اسلوب علمي لبناء محفظة مالية متوازنة. بناء على مقارنة الأسهم الداخلة في المحفظة المالية وعلى معايير العائد المتوقع والمخاطر المتوقعة وعلاقة كل سهم بالأسهم الأخري في نفس المحفظة الاستثمارية. وذلك من أجل تحقيق معدل ربح معين بناء على معدلات مخاطر محددة متوقعة ويمكن التحكم بها.

ولقد حقق هذا العلم قفزات كبيرة، وتم تطويره وهو يعتبر الأسلوب المفضل حتي الآن لجميع مديري الاستثمار في كبري المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار حول العالم. حيث يتم بناء نماذج إحصائية ورياضية معقدة للمساعدة في بناء المحافظ المالية، بما يناسب ظروف وأهداف المستثمر. ولا يمتلك التحليل الكمي قدره علي توقع الحركة المستقبلية في الأسواق المالية. بينما هدفه هو تحقيق أفضل توزيع للاستثمارات المالية، بما يحقق أفضل ربح وأقل مخاطر ممكنة. ويعتمد التحليل الكمي علي العديد من النماذج والنظم التي توفر له المعلومات التي يحتاج لها وجميعها تعترف بفاعلية السوق، ويقصد بفاعلية السوق Efficient Market هو مقدرة السوق على الوصول إلي أفضل سعر عادل لتداول السهم، وذلك بناء على تقييم السوق لجميع معلومات وبيانات الشركة. ولذلك فإنه دائما السعر السوقي للسهم هو تعبير القيمة الحالية للشركة بما يتوقع لها من معدلات نمو ومخاطر. ولذلك بافتراض وجود سوق مثالي عالي السيولة فإنه من الصعب إيجاد قيمة مضافة على الأسهم أو سوء تسعير لها. بالتالي يصعب توقع الأسهم التي ربما تنفجر سعريا وتحقق أرباح كبيرة أو خسائر كبيرة. وبالتالي فيتوقف دور التحليل الكمي علي بناء محفظة من خلال دراسة العلاقة بين العائد والخطورة بما يسمح بتحقيق ربح في حال صعود أي أسهم من أسهم المحفظة الجاري إدارتها. لذلك كلما زاد عدد الأسهم في المحفظة قلت المخاطر وزادت إحتمالات تحقيق ربح على المدى الطويل ولكن قلت معدلات الربح التي يمكن توقع تحقيقها على المحفظة المالية.

ولكن في التحليل المتكامل نؤمن أيضا بفاعلية السوق وأنه لديه القدرة علي تسعير الأصول بعدالة وذلك بناء علي تقييم كل المعلومات والبيانات المتاحة حاليا. لذلك السعر السوقي يعكس الوضع الحالي للشركة. ولكن يعجز تماما عن تقييم الوضع المستقبلي للشركة وإن كان الوضع الحالي قابل للاستمرار من عدمه. لذلك من خلال التحليل المالي للشركات وتوقع العائد الاستثماري لها خلال السنوات القادمة بناء على سعر التداول الحالي في السوق المالي. يمكن لنا تحديد القيمة المضافة المتوقعة على سهم الشركة. وثم باستخدام هذه المعلومات يمكن تحديد الكميات المثالية لكل سهم في المحفظة المالية لنصل بها لأفضل أداء ممكن وتحقيق أعلى الأرباح.

وخلال ما سبق تم مناقشة تحليل الأسواق المالية من خلال مداخل الخطورة التي يتعرض لها المستثمر. ولكن هذه المداخل تمكنت من تفسير أغلب الحركات السعرية علي المدى الطويل إلى المتوسط. ولكنها لا يمكن لها تفسير الموجات الصاعدة والهابطة أو الحركات التصحيحية والجانبية علي المدى القصير إلي المتوسط. وهذا بسبب أنه على الاطار الزمني القصير، تسيطر نفسية المتداولين وتقلباتهم أكثر من وضع الشركة والاقتصاد إلا في حالات خاصة مثل الأزمات الاقتصادية.

خامسا : اسرار البورصه

أن أي سوق مالية لا يخلو من المضاربات القوية لتسجيل مكاسب كبيرة وسريعة في ظل متغيرات اقتصادية وسياسية متعددة ، وقد نتفق

أن أساليب المضاربين كثيرة ولا حصر لها ولكن هناك أساليب معروفة في أوساط السوق منها ما هو مشروع ومنها ما هو مضلل .

1 ـ الأساليب المضللة :

❖ تدوير كميات كبيرة في شركة ما بهدف تضليل المتداولين لأجبارهم على البيع أو الدخول في عمليات شراء غير مدروسة

❖ الطلبات القوية " اللحظية " في شركات متعثرة بدون سبب حقيقي لتحفيزها إلى أسعار جديدة للتخلص من أسهمها

❖ الاشاعة التي يبثها " كبار المضاربين " في صالات التداول لتحقيق أهداف منها أما في الشراء في أسهم ممتازة أو البيع في شركات متعثرة ، وعادة ما يكون مصدرها " غير واضح " .

❖ عروض " قوية " في شركات ممتازة لتثبيت أسعارها مدة طويلة لهدف جمع أكبر كمية ممكنة قبل صدور أخبار محفزة .

❖ استغلال نظام " تداول " في حالة ما قبل الأفتتاح لفرض أسعار محددة على المتداولين .

❖ اللجوء إلى أسماء متعددة في تضليل السوق

2 ـ الأساليب المشروعة :

❖ مشاركة المستثمر في الشراء او البيع بناءاً على آلية السوق .

❖ الدخول في أسهم ممتازة وتحقيق مكاسب جيدة بناءاً على مبالغة السوق في تقييم معلومة صحيحة .

❖ الأستفادة من القرار السريع في ظل أخبار مفاجئة .

❖ الأستفادة من قاعدة " الكرة الساقطة " حسب قانون نيوتن الثالث (لكل فعل رد فعل مساوي له في القوة ومعاكس له في الاتجاه) .

❖ الأستفادة من قوى الدعم والحواجز السعرية .

3ـ استراتجية المضاربة :

قبل دخولك في السوق يجب ان تكون واعياً" بكونك تواجه تهديداً " قد يعصف بأموالك خاصة " وأن أخطائك قد تتكرر لأنك أساساً " لا تعرف كيف تستفيد من درس الخطأ الأول فبجانب أساليب المضاربة ، هناك أخطاء المضاربة التي قد تكبدك خسائر كبيرة أو تحرمك من أرباح جيدة ، لذلك تذكر دائماً أن استراتيجية المضاربة تعتمد على محاور رئيسي هي :

- تتحرك أسعار الأسهم تبعاً لضغوط البيع والشراء في السوق.
- أية معلومات تصلك سيشوبها دائماً أما صالح المصدر أو جهلة .
- مراقبة التطورات بيقظة دائمة .
- تجنب نظرية القطيع في المضاربة .
- لا تثق في وسيط أسهم قليل الخبرة في مجال سوق الأسهم .
- عند بيع الأسهم لا تنظر إلا إلى سعر البيع وعند شرائك لا تفكر إلا في سعر الشراء .
- لا تضارب على شركات متعثرة إلا أذا كان المناخ العام جيد وأسعارها متدنية مقارنة بالقيمة الدفترية والتنفيذ على أسهمها كبير .
- لا تضارب على أخبار معروفة في أوساط السوق .

ـ اشتر على اشاعة السوق (القوية) وبع عند اعلان الخبر .

ـ لا تبيع ولا تشتري عند أعلان خبر متوقع في اوساط السوق .

ـ عند اعلان خبر اكثر من توقع السوق (فوراً) اقدم على البيع أو الشراء.

ـ لا تقدم على عمليات شراء فورية عند نزول السوق .

ـ لا تقدم على عمليات بيع فورية عند ارتفاع السوق .

ـ لا تقدم على عمليات بيع أو شراء عند حدوث تغيير على القيمة السوقية في حدود 7٪ بل أنتظر حتى تتأكد من حركة السهم .

ـ لا تعتقد ان العروض الكبيرة أو الطلبات الكبيرة دليل على تحرك وشيك للسهم في اتجاه توقعك ، بل راقب السهم وانظر إلى التنفيذ (فاذا كان التنفيذ كبير والسعر لا يزال ثابت فأنها عمليات تدوير واضحة ، أما إذا لاحظت تحرك ايجابي أو سلبي على السهم مع التنفيذ الكبير فهو مؤشر لعمليات حقيقية .

ـ لا تعتقد ان السوق دائماً صاعد أو دائماً في نزول بل ان التذبذب افضل سمات سوق الأسهم .

4ـ كيف نتعامل في البورصة؟

عندما تفكر بشراء مجموعة من الأسهم في البورصة ، فإن ذلك يكون من خلال وسيط يطلق عليه "السمسار" أو "شركات السمسرة" ، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء تداول في البورصة سواء بيعا أو شراء.

ولا يجوز طبقا للنظم المعمول بها دوليا أن يقوم العميل بإجراء التداول بصفته الشخصية؛ بل عليه الرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة (فيما عدا الأسهم فهي لحاملها؛ لأن طبيعتها تقتضي أن مستند الملكية هو الحيازة).

ويقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له رسميا بذلك من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، ويقوم السمسار بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها. ولكن السؤال الذي يدور في رأسك الآن هو: كيف تعرف أن هذه الأسهم جيدة، خصوصا إذا كانت هذه الأسهم حديثة التداول في البورصة؟

الإجابة تكون عن طريق دراسة خصائص الأوراق المالية من خلال فحص خصائص الشركات المصدرة لها، وكل شركة تصدر ما يسمى قوائم مالية (ميزانيات)، وكل شركة مرخص لها بالعمل في السوق يجب أن تتطابق معايير وأنظمة محاسبية تساعد وتنظم عملية إصدار القوائم المالية لها.

وينظم علم المحاسبة المالية استعراض الموقف المالي للشركة فيما يعرف بالقوائم المالية التي يتبين من خلالها إجمالي أصول الشركة واستثماراتها، ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين (لحظة معينة) فيما يعرف باسم الميزانية أو المركز المالي للشركة في تاريخ معين.

وكذلك يتم بيان نتائج أعمال الشركة خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل خلال مدة من كذا إلى كذا، يتم فيها استعراض مصادر

الإيرادات والتكلفة للوصول إلى صافي الربح أو رقم الأعمال النهائي.

ومن القوائم المالية أيضا قوائم مصادر الأموال التي تم الحصول عليها خلال الفترة الزمنية.

وتفيد القوائم المالية في إجراء ما يعرف باسم التحليل المالي للشركة (التحليل الأساسي) للوصول إلى استقراء ومعرفه حقيقة الموقف المالي من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس من خلال تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة... إلخ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وأيضا يتضمن التحليل الأساسي أخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثل إجمالي الناتج المحلي، وأسعار الفائدة، ومعدلات البطالة والمدخرات لكي يتم في النهاية تقييم قرار الاستثمار في أسهم أو سندات الشركة.

ويمكن أيضا أن يتم معرفة الأسهم التي لها أكثر من سنة في المعاملات من حيث جودتها، من خلال التحليل الفني لتلك الأسهم الذي يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات إحصائية أخرى، ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الأسهم من خلال الصعود والهبوط.

والآن قررت الشراء وتقدمت إلى إحدى شركات السمسرة لشراء بعض الأسهم.. كيف يمكن أن تعرف أن تلك الأسهم انتقلت إلى ملكيتك؟

قبل أي شيء يجب أن تصدر أنت كمستثمر أمرا بشراء الأسهم التي تريدها بمطلق حريتك، وهذا الأمر يتولى تنفيذه شركة السمسرة التي وافقت على التعامل معها، وهنا تقوم الشركة بتكليف السمسار الذي

ينوب عنها داخل البورصة (بداخل المقصورة) بإتمام عملية الشراء هذه، ويسمى الشراء أو البيع في هذه الحالة شراء داخل المقصورة.

أما التداول خارج المقصورة فيمكن أن يتم على تداول الأوراق المالية غير المقيدة، ويمكن أن تنفذه شركات السمسرة أو غيرها ممن يعمل في سوق التداول غير الرسمية في البورصة. وبعد أن اشتريت تلك الأسهم يجب أن تقيد في الحفظ المركزي الذي يثبت ملكيتك لهذه الأسهم.

سادسا : إستراتيجية لدخولك البورصة

فإن دخول البورصة يحتاج إلى إستراتيجية واضحة من المستثمر؛ أي أن تكون لديه خطة لزيادة حصة الأرباح بفكر منظم وجديد. وأهمية هذا الأمر أنه يحدد للمستثمر متى يدخل، ومتى يخرج من السوق، وعند أي سعر يشتري أو يبيع السهم، وما هي حجم الأموال التي يبدأ بها.

وهنالك اعتبارات عديدة على المستثمر أو المضارب أن يعيها، قبل التفكير في بناء إستراتيجيته للاستثمار في سوق الأوراق المالية، ومن أبرزها:

1 ـ أن تحدد ما إذا كنت مضاربا أو مستثمرا؛ حيث هناك فارق بين النوعين؛ فالمضارب يريد أرباحا رأسمالية ناتجة عن ارتفاع قيمة السهم، ولا يهتم بعائد السهم (الكوبون) الناتج عن أرباح الشركة المصدرة للسهم، أما المستثمر فيريد الاحتفاظ بالأسهم، ويهتم بالتي لها عائد يأخذه كربح من نشاط الشركة المصدرة للسهم.

والفـارق بـين الاثـنين هـو مقـدار المخـاطرة المرغـوب في تحملـها عنـد إدارة الأمـوال؛ بمعنـى أنهمـا ينهيـان كـل يـوم، وقـد أقفـلا جميـع حسـاباتهما، مقابـل مـا يعتـبر أكثـر مخـاطرة، وهـو الاحتفـاظ بالأسـهم لليـوم الثـاني؛ حيث إن التفكير في وجود متغيرات خارجية قد تـؤثر علـى هـذه الأسـهم، ما بين وقت وآخر يعتبر مخاطرة لمن يحتفظ بها.

2 ـ تحديد حجم المبلغ الذي تريد أن تستثمر فيه؛ فهل تريد أن تغامر بكـل رأس مالـك في المضـاربات، وهـو أمـر يلزمـه اسـتعداد نفسـي، أم تتدرج في استثمار المبالغ المالية، بما يجعل أمامك فرصة للتعديل في حالة مخالفة السوق لتوقعاتك؟

3 ـ عليك أن تحدد ما إذا كنت مضاربا يوميا أم غير ذلك؛ بمعنى أنك تريد شراء سهم محدد بسعر، وتبيعه في اليوم نفسه بسعر أعلى، وبذلك تجني أرباحك يوميا، أم تريد الاستثمار في سهم من الأسهم التي يرتفع سعرها عبر الزمن؟

4 ـ هل الوقت مناسب لبدء الاستثمار في السوق المالية أم لا؟ بمعنى: هل أنت في وقت ترتفع فيه أسعار الأسهم، أم يتم فيه جني أرباح أو تصحيح سعري للسوق وتنخفض فيه أسعار الأسهم؟

بناء الإستراتيجية

هـذه الاعتبـارات السـابقة تبـدو مهمـة قبـل بنـاء إسـتراتيجية دخولـك للبورصة، ولكن كيف تحدد الخطوط العامة لخطة تحقيق أفضل الأرباح في أثناء تداولك في أسواق المال؟

معنا نوضح لك في الخطوات التالية:

1 ـ حدد حجم محفظتك المالية، فإذا كنت من أصحاب المحافظ الصغيرة، فيجب أن تتعامل مع الأسهم الصغيرة في السوق، أما إذا كنت تمتلك محفظة كبيرة تزيد عن المليون دولار مثلا، فيمكنك أن تنظر للأسهم ذات معدلات النمو القوي يوميا بحيث تضارب عليها أسبوعيا.

2 ـ قم بإجراء شراء وبيع صوري كتدريب لك قبل الدخول الفعلي على الشراء؛ فمثلا وأنت جالس أمام الشاشة قل: سوف أشتري السهم هذا عند السعر كذا، وسجل الشراء في مفكرة خاصة بك لهذا الغرض، ثم قل: سوف أبيعه عند السعر كذا، بعد تحديد عند أي سعر أنت مقتنع به للبيع وأنت رابح، وأن توقف الخسارة عند سعر أنت حددته سابقا، وبذلك تكون اكتسبت حس السوق.

3 ـ استخدم نقاط الدعم والمقاومة ومؤشرات التحليل الفني الأخرى لتحديد وقت الدخول أو الخروج من السهم، ويمكنك اكتسابها من خلال إحدى دورات التحليل الفني؛ لأن 90 ٪ من أداء السوق يسير طبقا للتحليلات الفنية حاليا.

4 ـ ركوب موجة السوق عند صعوده، وعدم الإقدام على عمليات شراء فورية عند الهبوط، بل انتظر فقد يكون للنزول بقية، وقد تجد السهم المراد شراؤه بسعر أقل. وفوات الربح خير من تجرع مرارة الخسارة، والتعلق بأسعار عالية. كما أنه من المهم عدم الاستثمار في الأجواء التشاؤمية التي تؤدي لهبوط السوق، حتى يتضح الموقف.

5 ـ إذا كنت مستثمرا؛ فلا تشتر في أكثر من ثلاثة أسهم، وتوزع المحفظة الاستثمارية عليها بنسب المخاطرة وليس العائد، أما إذا كنت مضاربا فلا تضارب في أكثر من سهم يوميا، وقم باختيار السهم ذي التداول الكبير.

ومن المهم عدم التقيد بسهم معين عند الشراء؛ بل انظر إلى أكثر القطاعات انخفاضا نتيجة انخفاض السوق، ثم من داخل القطاع نفسه انظر إلى أكثر الشركات انخفاضا؛ فمن المعروف أن أكثر الأسهم انخفاضا نتيجة ضغط السوق هي أكثرها ارتفاعا عند صعود السوق.

6 ـ يجب أن تعرف أنك لن تستطيع الشراء عند أدنى سعر للسهم والبيع عند أعلى سعر وصل إليه السهم، ولكن المهم هو تحديد مدى متوسط بين الأمرين. أما أفضل أوقات الشراء فهو عندما يتعرض المؤشر العام لانخفاضات متتالية لعدة أيام أو أسابيع؛ بحيث يكون قد وصل إلى الحد الذي يوحي بأنه أصبح جاهزا للارتفاع نتيجة إحساس المتعاملين بأن الأسعار قد وصلت إلى مستويات منخفضة جدا.

7 ـ إذا اشتريت في سهم وكسبت فيه ثم بعته، ووقعت بينك وبينه عاطفة؛ فلا تدع نفسك لشراء هذا السهم مرة أخرى، وإذا اشتريت سهما وبعته فلا تعد إليه، إلا بعد فترة كبيرة. أيضا عليك ألا تشتري في الشركات المتعثرة إلا إذا كان المناخ العام يبشر بصعود سعري.

أيضا لا تشترِ أثناء الأزمات الاقتصادية أو الكوارث الطبيعية، بالإضافة إلى التأكد من أن الدولة ليس لها صلة بصعود سعري في البورصة أثناء هجمات إرهابية أو ما شابه؛ حيث تلجأ الدولة في الأوقات السياسية

الحرجة والخوف من انهيار البورصة إلى الضغط على البنوك للشراء، ومن ثم تلجأ البنوك بعد فترة لتسييل ما لديها من أسهم لتلبية احتياجات عملائها، ومن ثم يحدث هبوط للبورصة بعد الأزمة، وليس خلالها.

8 ـ إذا لم تكن لديك أي معلومات عن السوق أو عدم متابعة السوق لفترة طويلة؛ فلا تدخل فيها إلا بعد الإلمام الكامل بالأمور الجديدة، وإذا لم تجد فرصة مناسبة فلا يجرك الطمع إلى اتخاذ عملية فاشلة تأخذ معها ما جنيته من أرباح سابقة، واجعل بين كل عملية وأخرى فترة كافية تستطيع بعدها تحديد النقطة التالية لدخول السوق. ولا تستمع إلى توصيات قليلي الكفاءة أو عديمي الأمانة.

9 ـ من المعروف أن هناك علاقات إما طردية أو عكسية بين سهم وآخر، فإذا تحرك أحدهما فسوف يتحرك الآخر بحسب العلاقة المتعارفة بينهما في السوق؛ فبادر بانتهاز الفرصة بيعا أو شراء.

10 ـ لا تعتقد أن العروض الكبيرة أو الطلبات الكبيرة دليل على تحرك وشيك للسهم في اتجاه توقعك، بل راقب السهم وانظر إلى كميات التنفيذ؛ فإن كانت كبيرة والسعر لا يزال ثابتا فإنها عمليات تدوير واضحة، أما إذا لاحظت تحركا إيجابيا أو سلبيا على السهم مع التنفيذ الكبير فهو مؤشر على عمليات حقيقية.

يبقى أن هذه الإستراتيجية لا تبنى بين ليلة وضحاها، وإنما تصنعها الخبرة في السوق المالية، والتركيز على التعلم الاستثماري بعد كل فترة من التداول؛ فمن يتعلم من أخطائه ونجاحاته في البورصة يستطيع أن يبني لنفسه خطة يحقق بها الأرباح

1 ـ فن المضاربة لتحقيق مكاسب سريعة

ان الشراء خلال فترة زمنية قصيرة (مابين يوم إلى 3 أسابيع) لا لا يتطلب معرفة البيانات الاقتصادية للسهم بل يتطلب الإلمام بالتوقيت المناسب للشراء والتوقيت المناسب للبيع. ويجب أن تركز على مؤشر السوق بالدرجة الاولي حيث أن ارتفاع المؤشر سوف يؤدي إلى الإقبال على الشراء وبالتالي ارتفاع أسعار الأسهم بشكل عام وانخفاض المؤشر سوف يؤدي إلى الضغط على أسعار الأسهم وبالتالي الإقبال على البيع بشكل عام.

يكون سهلا جدا حين تتعلم كيف تلتزم بالتحليل الفني حرفيا ولا تخضع للتأثير النفسي. التحليل الفنى سوف يخبرك كيف تعرف التوقيت المناسب وسوف يمكنك من معرفة الإشارات التي تدل على البيع أو الشراء وهذه الإشارات تظهر قبل الحدث بفترات قصيرة جدا حيث أنه بمعرفة هذه الإشارات سوف تستطيع توقيت عملياتك بشكل دقيق ومذهل بحيث يمكنك من تحقيق أقصى ربح ممكن.

قبل أن تقوم بأية عملية يجب أن تعرف ماذا سيفعل السوق غدا؛ وهل سيرتفع كي تشتري اليوم؟ أم سيخفض كي تؤجل عملية الشراء؟ فمن البديهي أنك تريد الشراء بسعر منخفض والبيع بسعر مرتفع.

من المعروف أن أفضل وقت للشراء هو عندما يكون مؤشر السوق قد يتعرض لانخفاضات متتالية لعدة أيام أو أسابيع بحيث يكون قد وصل للحد الذى يوحي بأنه أصبح جاهزا للارتفاع نتيجة إحساس المتعاملين أن

الأسعار قد وصلت إلى مستويات منخفضة جدا وقد حان وقت الشراء، وهذا الحد يسمي بـ(القاع) فى قاموس المحللين الماليين.ويعتمد فن المضاربه علي :

- ما هي المؤشرات أو الدلائل التي توحي بأن السوق قد وصل إلى القاع؟

أولا : مستوى منخفض جديد لمؤشر البورصة بالاضافة إلى حجم تداول منخفض.

ثانيا : عندما يسود الحزن والأسى والتشاؤم بين المتعاملين ويتوقعون المزيد من الانخفاض.

ثالثا : عندما يكون مؤشر السوق بالقرب من حاجز سفلي رئيسي سبق للمؤشر تاريخيا أن وصل اليه ثم انعكس اتجاهه إلى أعلى، وتستطيع معرفة ذلك من الرسوم البيانية أو كما يسمي بالشارت للمؤشر.

رابعا : محاولة مؤشر السوق الارتفاع بنسبة 1٪ أو أكثر، ومؤكد بحجم تداول كبير أكثر من اليوم الذي قبله.

خامسا : بدء ظهور بيانات اقتصادية بشكل إيجابي يشعل السوق من جديد.

عندما تظهر هذه الدلائل جميعا فكن مستعدا للبدء بعمليات الشراء عند اليوم الثالث او الرابع من بدء السوق بالارتفاع عن القاع ولا تبدأ في اليوم الأول حتى لا تنخدع بالارتفاعات الكاذبة.

2ـ معرفه التوقيت المناسب؟

يجب أن تعرف أولا مالذى يؤثر على سوق الأسهم على المدي القصير؟ الإجابة تكمن فى كلمتين فقط (العوامل النفسية) الخوف والجشع. بالإضافة إلى الإشاعات والأخبار فالخوف يؤدي إلى موجات بيع الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض مؤشر السوق والجشع يؤدي إلى موجات شراء الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع مؤشر السوق.

3ـ ماذا تشتري؟

لا تتقيد بسهم معين بل انظر إلى أكثر القطاعات انخفاضا نتيجة انخفاض السوق ثم من داخل القطاع نفسه انظر إلى أكثر الصناعات انخفاضا ثم اشتر أكثر الأسهم انخفاضا نتيجة انخفاض السوق وليس بسبب مشاكل بالسهم نفسه فمن المعروف أن أكثر الأسهم انخفاضا نتيجة ضغط السوق هي أكثرها ارتفاعا عند ارتفاع السوق. أسهم الشركات التكنولوجية الرائدة والمعروفة ذات الأداء القوي بالنسبة للمبيعات والأرباح هي أول وأضمن من غيرها عند ارتفاع السوق.

والآن بعد أن قمت بالشراء فأنت قد انتهيت 50٪ من المشكلة ويتبقى 50٪ من المشكلة وهو توقيت البيع.

4ـ متى تبيع؟

عندما تصل قيمة السهم إلى السعر الذي يعتقد المحللون أنه أصبح غاليا ولم يعد هناك إقبال على شرائه ومن خلال الرسم البياني

(الشارت) يصل إلى مستوى يعرف بمستوى الحاجز العلوي، كما يسمي بالمقاومة، وهو الحد الذي سبق أن وصل إليه سعر السهم من قبل، وانعكس اتجاهه إلى الأسفل، وفي نفس الوقت يكون هناك تناقص في حجم الكمية المتداولة من السهم.

في نفس الوقت الذي تعمل على توقيت البيع من خلال مراقبتك لأداء سعر السهم يجب أن تبقي تركيزك على أداء السوق بشكل عام أيضا. قد يحدث انخفاض مفاجيء من مؤشر السوق بينما سهمك لم يصل إلى نقطة البيع بعد وبالتالي تنخفض قيمة سهمك من السوق قبل أن تبيعه.

5ـ متى ينخفض مؤشر السوق؟

عندما يصل مؤشر السوق إلى مستوى سبق له تاريخيا الوصول إليه ثم انعكس اتجاهه إلى الأسفل، وهذا المستوى يسمي بالمقاومة، أو يصل إلى مستوى جديد من الارتفاع لم يسبق له الوصول إليه من قبل، وهنا يجب أن تكون حذرا جدا حيث أن السوق سوف يقوم بما يسمي عملية تصحيح للأسعار بشكل عام بحيث يدفعها للانخفاض المفاجيء. هذا المستوى الذي يبدأ السوق فيه عملية التصحيح يسمي بالقمة.

ماهي إشارات أو دلائل الوصول إلى القمة التي سوف يبدأ عندها بعملية التصحيح وتعديل مسار الأسعار إلى الأسفل؟

أولا: الوصول إلى مستوى جديد لم يسبق الوصول إليه من قبل وفي نفس الوقت يكون هناك تزايد في حجم الكمية المتداولة من الأسهم بينما يرتفع المؤشر بنسبة ضعيفة.

ثانيا: عندما يسود التفاؤل المبالغ فيه والجشع بين المتعاملين ويتوقعون المزيد من الارتفاع.

6 ـ عند ظهور بيانات اقتصادية بشكل سلبي مما يثير خوف وهلع المتعاملين.

رابعا: عندما تظهر هذه الدلائل جميعا فكن مستعدا للبيع وبشكل سريع جدا لأن قمة السوق لا تستمر لأكثر من يوم أو يومين.

7 ـ ماذا في حالة أن سعر السهم انخفض بشكل مفاجيء بعكس التوقعات؟

في هذه الحالة يجب أن تكون على علم مسبق بنسبة الخسارة التي تستطيع أن تتحملها، فبشكل عام إذا انخفض السهم بنسبة 7- 8 ٪ عن سعر الشراء فقم بالبيع فورا ولا تنتظر أكثر فبأمكانك التعويض لاحقا في عملياتك المقبلة، ويجب أن تؤقلم نفسك على أن تجعل عملياتك تسير مع اتجاه السوق وليس عكسه، فأنت لا تستطيع أن تقف أمام قطار مقبل بسرعة هائلة وتقول له قف.. يجب أن تذهب في الاتجاه الاخر وإلا فسوف يسحقك ويمضي في طريقه.

في نفس الوقت يجب أن تعرف مسبقا ما هي نسبة الربح التي تقتنع بها، فبشكل عام يعتبر ارتفاع 25 ٪ من سعر الشراء مناسبا للبيع في حالة أنك لا تعرف متى سيتوقف السعر عن الارتفاع.

إن التوقيت الصحيح لعملية البيع أو الشراء عن طريق معرفة توقيت قمة السوق أو قاعه يشكل 50 ٪ من عمليات البيع أو الشراء الناجحة

والمريحة لكن هذا لا يعني عدم إمكانية تحقيق أرباح ممتازة خلال الفترة الواقعة بين قمة السوق وقاعه حيث يكفي التعرف على المستويات التي سبق للمؤشر تاريخيا أن انعكس اتجاهه عندها سواء إلى الأعلى أو إلى الأسفل، بحيث يتم الشراء عند المستويات التي سوف يتم عندها انعكاس المؤشر إلى أعلي والبيع عند المستويات التي سوف يكون انعكاس المؤشر عندها إلى اسفل.

أما 50 ٪ المتبقية من توقيت الشراء أو البيع فتعتمد عليك أنت شخصيا وعلى جهدك ومثابرتك وسعيك للحصول على المعلومات التي تفيدك وعلى مدى صبرك والتزامك الشديد بعملية التوقيت المناسب بعيدا عن سيطرة العوامل النفسية على اتخاذ قراراتك والتزامك باستراتيجية واضحة لخوض معركة السوق، وإن لم تكن ذئبا خسرت أموالك.

إن أي سوق مالية لا تخلو من المضاربات القوية لتسجيل مكاسب كبيرة وسريعة في ظل متغيرات اقتصادية وسياسية متعددة، وقد نتفق أن أساليب المضاربين كثيرة ولا حصر لها ولكن هناك أساليب معروفة في أوساط السوق منها ما هو مشروع ومنها ما هو مضلل.

تفسير ظاهرة ندم المستثمرين

وتقول هذه الظاهرة أن السهم عندما يخترق نقطة مقاومة مثلا فأنه يرجع إليها مرة أخري بعد فترة قد تكون أيام أو شهور ليختبرها ويتأكد من أنه أختراق قوي وعند عودة هذا السهم إلي هذه النقطة يكون هناك عدد كبير من المستثمرين لم يلحق بالسهم أثناء صعودة

المرة الأولي ولم يشتروا فيه فيقولوا لو عاد السهم مره أخري سوف نشتريه وفعلا أذا عاد وكانت ظروفة لم تتغير ولم يطرأ عليه أي أخبار أخري تقلل من قيمته فأن هؤلاء المستثمرين يشترون فيه بقوة فيصعد السهم مرة أخري إلي أعلي ويكون نقطة مقاومة جديدة وتتحول نقطة المقاومة التي كسرها إلي نقطة دعم جديده . ولكن أذا عاد السهم إلي نقطة المقاومة هذه التي كسرها ولكن الظروف تغيرت وثقة المستثمرين في السهم تغيرت فأن الشترين لن يشتروا والذين أشتروا في الصعود الأول سوف يبيعون ولذلك ينهار السهم ويعود إلي مستواه تحت الترند الذي كسره العكس عندما يكسر السهم نقطة الدعم إلي أسفل فأن عدد كبير لم يتمكن من البيع عند هذا الهبوط فيقولون لو صعد السهم مرة أخري إلي هذه النقطة سوف نبيع مالدينا وفعلا يجاهد السهم حتي يرتفع ويرجع إلي مستواه .

الاخطاء و سبب الخسائر في الأسهم :

وهذه الأخطاء يمكن حصرها فيما يلي:

1 ـ التمسك بالأسهم وهي تهبط ، معظم المتداولين تسيطر عليهم عاطفتهم وآمالهم لذلك لايريدون البيع بخسارة حتى وان كانت بسيطة وبالتالي تزداد الخسائر وهم يتأملون .

2 ـ شراء الأسهم هي في طريق (ترند) نزول قد تغريك بعض الشركات بأسعارها بعد نزول ولاكن انت لاتعلم متى ينتهى النزول ، بل يجب الشراء في الشركات وهي في طريق الطلوع.

3 ـ التعديل في السعر و السهم مستمر في النزول بل الواجب لمن أحب التعديل أن يشتري عندما يبدأ السهم بالصعود .

4 ـ أن تغريك شركات ذات سعر رخيص لشراء كميات أكبر وهدا غير صحيح فالشركات الرخيصة لها سبب ودات القيمة المرتفعة لسبب ،وقد تكون الشركة التي ب1000 أرخص من اللتي ب 200

5 ـ تعدد مصادر الاشاعات و الأقاويل ، لها أسوا التأثيرات بل اعتمد ان أردت اسمع لأشخاص محددين تكن لهم الثقة وهم في نفس المجال المالي ، فاحذر نحن في سوق تجد فيه عدد من يفتيك فيه أكبر من عدد الأسهم في السوق

6 ـ عدم استخدام الرسوم البيانية والتحليلات الفنية والتي تعطي اشارات رائعة وخاصة في حالة المغالاة في الصعود أو النزول .

7 ـ الخوف من الشركات التي تسجل أرقام جديدة واعتبارها مرتفعة ، فقد يكون العكس صحيح وتكون هده الشركات تستاهل اسعار اعلى من دلك مقارنة مع أرباحها ونموها

8 ـ التفكير الكثير في عمولات البيع والشراء و جعلها تعيق حركتك ، فد تكبدك خسائر أكبر أضعاف العمولة .

9 ـ تركيز كل و قتك واهتمامك لاختيار السهم وتوقيت الشراء فقط وانما المهم توقيت الخروج وعمل حد أعلى للخسارة لايقافها لكي لاتتفاقم لاسمح الله .

10 ـ عدم فهم معنى كلمة شركات آمنة ، وكيف معرفتها وما هي مقاييسها ليس فنيا وانما اساسيا (عوائد على السهم ، مكرر أرباح ، نسبة النمو ، الديون) .

11 ـ عدم وضع ضوابط لمحفظتك وحركاتك ، بل يجب ان تعتبر نفسك شركة لها قوانين لاتسمح لنفسك بتجاوزها كي لايغريك طمعك ، من هده القوانين :

أ) **تقسيم محفظتك وأفضل ما أجده :**

ـ 1/3 كاش احتياطي لايستخدم الى في حال نزول السوق ككل وليس نزول شركة معينة للتعديل فيها

ـ 1/3 شركات آمنة (عوائد) ، كاستثمار مدى طويل فهي أمانك في السوق .

ـ 1/3 للمضاربة لمن يريد المضاربة (يومية ، اسبوعية ، شهرية) .

ب) تحديد نسبة معينة للخسارة القصوى في الشركة بالنسبة لي 7-8٪ كحد أقصى

وارغب فى اضافة سبب اخر للاسف يقع فيه كثير من المبتدئين

❖الاستثمار فى شركة واحدة فقط او شركتين فى قطاع واحد وانما يجب التنويع بين الاسهم والقطاعات.

المـــراجع

1 ـ الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، قضايا اقتصادية معاصرة، 2004.

2 ـ السيد علي، عبد المنعم والعيسى، نزار سعد الدين، النقود والمصارف والاسواق المالية، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2004.

3 ـ الراوي، خالد، الاسواق المالية والنقدية، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 2000،2.

4 ـ المهيلمي، عبد المجيد، التحليل الفني للاسواق المالية، القاهرة، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، ط4، 2006.

5 ـ لموصلي ، بشر ، البورصة كيفية المضاربة والاستثمار ، القاهرة، دار شعاع للنشر والعلوم ، 2003، ص97.

مواقع الانترنت:

1ـ البورصة للتحليلات الماليةالعربية (www.aobsystems.com)

2- البورصة المصرية www.egyptse.com

3 http://www.my.mec.biz

4- www.abahe.co.uk

الفصل الرابع
الاستثمار في الأوراق المالية

مقدمة

- أولاً :التطورات الحديثة في نظرية الاستثمار

- ثانياً : دور المدير المالي في عملية إدارة مخاطر الاستثمار

- ثالثاً : صناديق الاستثمار

أهمية صناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمر والاقتصاد القومى

- رابعاً: تصنيف صناديق الاستثمار من حيث الأهداف

الكفاءة الإقتصادية لسوق الأوراق المالية

مؤشرات كفاءة الأسواق المالية

مفهوم الكفاءة وأهميتها

أنواع الكفاءة الاقتصادية

دور نظرية كفاءة السوق في الأزمة المالية العالمية

نظرية السوق المتوافقة

نظرية كفاءة السوق في البورصة المصرية والبورصات العربيه تطبيق

صيغ كفاءة السوق

- المراجع

الفصل الرابع

الاستثمار في الأوراق المالية

عملية الاستثمار في الأوراق المالية تعد خطواتها نصف الطريق الذي يمر به المستثمر في اتخاذ القرارات الخاصة بعملية اختيار الأوراق المالية و مقدار الاستثمار و الوقت المناسب للاستثمار فيه .

أولاً : وضع سياسة الاستثمار : أن الخطوة الأولى في وضع سياسة الاستثمار هي تحديد الأهداف بالنسبة للمستثمر و قيمة ثروته التي يجب أن توجه إلي الاستثمار .

وبما أن هناك المخاطرة في استثمارات الأوراق ، المالية فأنة يجب أن تتضمن هدف الاستثمار و هو تحقيق أكبر عائد ممكن أحتمال بأن تحقق خسائر كبيرة يجب أن يتضمن الهدف عنصري العائد و الخطر في نفس الوقت .

وأخيرا يجب التعرف على المجموعات المرتقبة من الأصول المالية و التي يمكن أن تكون منها المحقطة النهائية و هذه تتوقف على عوامل عديدة منها :

1 ـ أهداف الاستثمار .

2 ـ قيمة الثروة التي يمكن أن توجه للاستثمار .

3 ـ الموقف الشخصي للمستثمر .

ثانياً : تحليل الأوراق المالية : هي القيام لتحليل الأوراق المالية و فحص عدد من الاستثمارات الفردية أو مجموعات الأوراق المالية في إطار

المجموعات العامة للأصول المالية ، الغرض من هذا الفحص تحديد الأوراق التي يبدو أن هناك اختلاف في أسعارها

هناك طرق عديدة لتحليل الأوراق المالية أهمها التحليل الفني و التحليل الأساسي .

أ / **التحليل الفني** : و فيه يعتمد المحلل في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار على البيانات السابقة للأسعار أو الحجم و التداول و ذلك لتحديد اتجاهات السوق السابقة التي يمكن على أساسها و يقوم بالتنبؤ بالسلوك المستقبلي لسوق الأوراق المالية و يمكن من خلال ذلك التنبؤ بتحركات الأسعار في المستقبل لسهم معين و هناك بعض الافتراضات التي يمكن أن تستخدمها في التحليل لتنبؤ تحركات الأسعار .

1 ـ تتحدد القيمة السوقية لأي سلعة وخدمة من خلال تفاعل قوي الطلب والعرض

2 ـ هناك عوامل تحكم العرض و الطلب بعضها منطقية و أخرى غير منطقية تشمل المتغيرات الاقتصادية التي يركز عليها المحللون الاساسيون في آرائهم ، أن السوق يقسم العوامل باستمرار و بصورة آلية .

ب / **التحليل الأساسي** : في هذا التحليل تعتبر القيمة الحقيقية لأي اصل مالي تساوى مع القيمة المالية لجميع التدفقات النقدية التي تتوقع حامل الأصل أن يحصل عليها لاحقاً وبناءً عليه يحاول المحلل الأساسي أن يتنبؤ بوقت و قيمة هذه التدفقات النقدية تم تحويلها إلي القيم المالية باستخدام معامل خصم ملائم مع نموذج مناسب يخصم التوزيعات .

أي ضـرورة التنبـؤ بتوزيعـات السـهم في المسـتقبل أو بعـد تحديـد القيمـة الحقيقيـة للسـهم و تتم بعد ذلك المقارنـة بالسعر السـوقي للمعرفـة بمـاذا كـان السـهم قـد تم تسـعيرة بصـورة عادلـة إذا كانـت القيمـة الحقيقيـة للسـهم أقـل مـن السـعر السـوقي فهذا يعني وجـود مغـالاه ، أمـا في سـعر السهم أو قيمته ، أما إذا حدث العكس فيذل ذلك علـى وجود قصـور في سعر السهم أو قيمته و يعتبر اتجاه الاختلاف مـا بين القيمـتين السـوقية و الحقيقيـة مـن المعلومـات الهامـة الـتي يسـتند عليهـا المحلـل السياسـي في الوصول إلي أقتناع بوجود خلل معين في تسعير السهم .

و يـتم تصـحيح هـذا الخلـل بواسـطة السـوق في المسـتقبل ، أي أن أسـعار الأسهم ذات السعر القاصر سترتفع في المستقبل بدرجة كبيرة ، أمـا إذا كانت الأسعار المغالاة فيها فأنها سوف تنخفض في السوق بدرجة كبيرة أيضاً من خلال حركة و حجم التداول و التعامل في السوق المالية

.ثالثاً : بناء المحفظة : وفي هذه المرحلة من عملية الاستثمار في الأوراق المالية يتم التعـرف علـى الأصـول الواجـب الاسـتثمار فيهـا ، مـع تحديـد النسب من ثروة المسـتثمر الـتي سـوف يـتم الأسـتثمار في كـل اصـل .و مـن هنا تأتي أهمية العناصر التالية أثناء بناء المحفظة :-

أ / **الانتقـاء :** و يطلق عليـه التنبـؤ الجزئـي و هـو تحليـل الأوراق الماليـة و يركز على تحركات الأسعار للأسهم الفردية .

ب / التوقيت : الـذي يطلـق عليـه التنبـؤ الكلـي و يتضـمن التنبـؤ أسـعار الأسـهم العادية بصورة عامة بالمقارنة بأسعار الأوراق المالية ذات العائد الثابت .

مقدمة عن التطورات الحديثة في نظرية الاستثمار:

يلاحظ في السنوات الأخيرة أن أساليب و مناهج المحللين الماليين في تقييم الأوراق المالية واجهت انتقادات متكررة من جانب الأكاديميين اللذين قاموا بوضع عدد من النظريات التي يعتد بها في إلقاء الضوء على عملية الاستثمار الإجمالية.

وقد قدم ماركويتز إسهاماً رائداً في هذا المجال إذ تناول مشكلة تكوين المحفظة المالية بمساعدة تقديرات المحللين للعوائد المستقبلية المحتملة للأوراق المالية ، وقد برهن على أن كل من العائد و المخاطرة يجب أن يخضعا للبحث و الدراسة ، و قدم إطاراً للقياس الكمي لكليهما ، و أظهر كيف يمكن أخذ العلاقة بين مخاطر و عوائد الأوراق المالية في الحسبان عند تكوين المحفظة المالية.

ويبدأ ماركويتز بملاحظة أن العائد المستقبلي للورقة يمكن تقديره و أن المخاطرة تعادل التغيرات و التباينات في توزيع العوائد ، كما برهن ماركويتز على أنه في ظل افتراضات معينة توجد علاقة خطية مستقيمة بين العائد و المخاطرة ، و باستخدام هذه المتغيرات تمكن من تقديم إطار لتقدير المقدار الواجب حيازته من كل ورقة مالية عند تكوين المحفظة المالية.

دور المدير المالي في عملية إدارة مخاطر الاستثمار:

للإدارة المالية دورين رئيسيين في عملية إدارة المخاطر الاستثمارية في منظمات الأعمال:

1 ـ دور رقابي

2 ـ دور استثماري

إن الدور الرقابي للمدير المالي مهم جداً للحفاظ على استمرارية الشركة أو منظمة الأعمال، فالمدير المالي هو الذي يقوم بتحديد مصادر التمويل و بالتالي هو الذي يقوم بتقدير المقدار الأمثل للرافعة المالية، وكما أن عملية الإفصاح الدقيقة و الشفافة تساعد على استقرار أسعار أسهم الشركة وكسب ثقة المستثمرين و حملة الأسهم.

أما الدور الاستثماري للمدير المالي فيختلف في عملية إدارة المخاطر باختلاف نوع المنشأة أو منظمة الأعمال،ففي حال المنظمات التي تفتقر إلى قسم مختص في إدارة المخاطر يكون دور المدير المالي كبيراً حيث تكون عملية تحليل العائد و المخاطرة من فرص الاستثمار مهمة ملقاة على عاتقه، إما ليقوم باتخاذ قرار الاستثمار المناسب و الذي يعزز موقع المنظمة المالي، أو ليقوم بتزويد أصحاب الشركة بالبيانات و المعلومات الضرورية لاتخاذ قرار الاستثمار، وفي هذه الحالة نلاحظ تركز جميع مهام وخطوات إدارة المخاطر في يد المدير المالي كونه الأكثر قدرة على أداء هذه المهمة في ظل غياب الإدارة المختصة.

أما في حال تواجد الإدارة المختصة فينتقل المدير المالي من كونه المدير المسؤول عن عملية إدارة مخاطر الاستثمار بأكملها إلى كونه المزود بالبيانات و المعلومات و المستفيد منها فقط، دون قيامه بعملية التحليل و التنبؤ. حيث يقوم المدير المالي بتزويد إدارة المخاطر بالبيانات و المعلومات اللازمة لتحليل السوق و تقدير العائد و توقع المخاطرة المصاحبة لكل بديل استثماري، ثم يقوم بالاستفادة من التوقعات و التنبؤات التي تزوده بها إدارة المخاطر لاختيار البديل الاستثماري الأمثل.

ومع تطور عالم الأعمال اليوم أصبحنا نشهد حالة من التخصص لاسابق لها، فإذا أمعنا النظر في منشآت الأعمال الحديثة فإننا سوف نلاحظ تراجع دور المدير المالي التقليدي، حيث أن قسم إدارة المخاطر و قسم إدارة الاستثمارات الحديثي العهد نسبياً قد اقتطعا قسما مهماً من مهام الإدارة المالية، حيث أصبحا يشكلان لاعبين أساسيين ضمن عملية إدارة منظمات الأعمال الحديثة.

أولاً صناديق الاستثمار؟

يمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها أوعية مالية تسعى إلى تجميع مدخرات الأشخاص واستثمارها فى الأوراق المالية عن طريق جهة متخصصة ذات خبرة فى إدارة محافظ الأوراق المالية، وذلك بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة العائد .

وعلى ذلك، فإن الوظيفة الأساسية لهذه الصناديق هى شراء وبيع الأوراق المالية ذات الفرص الاستثمارية المناسبة لمشروعات قائمة بالفعل ودون أن

يكون لها الحق فى اقتحام مجالات الاستثمار المباشر كإنشاء المشروعات أو تملكها، كما لا يجوز لها مزاولة أية أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة فى المعادن النفيسة أو نحو ذلك

وتعتبر صناديق الاستثمار - بذلك - أحد أساليب الاستثمار الجماعى التى ترتبط بسوق الأوراق المالية وما تتشكل منه هذه السوق من أسهم وسندات بأنواعهما المختلفة، وكذا شهادات الادخار والإيداع وأذون الخزانة وغيرها مما قد يستجد من أدوات التمويل . ولذا، فإن نجاح هذه الصناديق يعتمد - جزئياً - على مدى قوة وفاعلية سوق الأوراق المالية وتقوم هذه الصناديق بإصدار صكوك مالية تعرف باسم وثائق الاستثمار.

وعادة ما يلجأ إلى الاستثمار فى هذه الصناديق الأفراد الذين لا تتوافر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية، وكذا الأفراد الذين تنقصهم الخبرة اللازمة لتكوين محفظة منتقاة من هذه الأوراق بالإضافة إلى من لديهم موارد وخبرة ولكن ليس لديهم الوقت الكافى لذلك.

أهمية صناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمر والاقتصاد القومى ..تحقق صناديق الاستثمار العديد من المزايا بالنسبة للمدخر الفرد، وكذا بالنسبة للاقتصاد القومى. فعلى مستوى الفرد يمكن القول بأنه على الرغم من أن المدخر يستطيع أن يستثمر أمواله استثماراً مباشراً عن طريق شراء وبيع الأوراق المالية فى سوق الأوراق المالية، إلا أن قيامه باستثمار هذه الأموال عن طريق صناديق الاستثمار يتيح له تخفيض درجة

المخاطر التى قد يتعرض لها، كما يتيح له الفرصة للمشاركة في الأرباح الرأسمالية الناتجة عن زيادة القيمة السوقية للوثيقة، وكذا أرباحه نتيجة الاستفادة من قوة المركز التفاوضى للصندوق وخبراته المتخصصة في هذا النوع من الاستثمار، بالإضافة إلى إمكانية تسييل وثيقة الاستثمار عند الحاجة، فضلاً عن توفير المرونة الكافية واختيار الصندوق الملائم لأهدافه، وحصوله على عائد دورى - في بعض الصناديق - وسهولة دخوله أو خروجه من الصندوق، وهو مالا يتوافر لمالكى الأسهم نظراً لعدم اكتمال كفاءة سوق الأوراق المالية في بعض الدول ولاسيما العربية منها.

هذا على المستوى الفردى. أما على المستوى القومى، فإن صناديق الاستثمار تعتبر أحد أدوات التمويل الداخلى للاقتصاد القومى . ولذا، فإن الدول المختلفة تسعى إلى تدعيم وتنشيط هذه الصناديق بغرض المحافظة على المدخرات الوطنية من خلال توفير قنوات استثمار مأمونة، والمساهمة فى جذب رأس المال المكتنز وتحويله إلى استثمارات فعالة تسهم فى زيادة معدلات النمو الاقتصادى ، والمساعدة فى تحقيق أهداف برامج الإصلاح الاقتصادى وخاصة فيما يتعلق بتوسيع قاعدة الملكية عن طريق تحويل ملكية القطاع العام إلى قطاع خاص ، وكذا العمل على نرطين المدخرات المحلية، مع جذب رؤوس الأموال الأجنبية ومساهمتها فى تحقيق التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى توفير التمويل الداخلى اللازم لإقامة المشروعات أو التوسع فيها .

ثـانيـاً: تصنيف صناديق الاستثمار من حيث الأهداف

عـادة مـا يتحـدد هـدف صـندوق الاسـتثمار فـى ضـوء الفـرص الاستثمارية المتاحة فى السوق، بالإضافة إلى رغبات المدخرين والتى قد تتمثل ـ في الغالب ـ فى تنمية رأس المال أو الحصول على عائد أو هما معاً، وذلك على النحو التالى :

(أ) صناديق النمو الرأسمالى (العائد التراكمى)

تهـدف هـذه الصـناديق إلى تحقيـق نمـو مسـتقبلى فـى رأس المـال وتحسـن فـى القيمـة السـوقية لمحفظـة الأوراق الماليـة - ومـن ثـم قيمـة الوثائق

ـ وذلـك مـن خـلال إعـادة اسـتثمار الأربـاح المحققـة والمحتجـزة بـدلاً مـن توزيعها

وعادة ما تشتمل محفظة هذه الصناديق على أسهم عادية تابعة لمنشآت صناعية أو تجارية قائمة منذ فترة وتتسم بدرجة عالية من النمو. وقد تركز بعض هذه الصناديق على الشركات الحديثة نسبياً التى يتوقع لها النجاح .

وبصفة عامة تتناسب هذه الصناديق مـع المدخرين الـذين لا يعتمدون على أرباح مدخراتهم فى تغطية نفقات معيشتهم وكذلك المدخرين الذين عندهم القدرة على تقبل المخاطرة . ولذا تعرف سياسة هذه الصناديق بأنها سياسة نشطة أو هجومية.

(ب) صناديق الدخل الدورى

تهدف إدارة هذه الصناديق إلى تحقيق وتوزيع إيراد دورى مستقر من أوراق محفظتها المالية، بصرف النظر عن نمو رأس المال.

وعادة ما تحتوى محفظة هذه الصناديق على السندات وأذون الخزانة وغيرهما من الأدوات التى تمثل مديونية بالإضافة إلى الأسهم الممتازة.

وتتناسب هذه الصناديق مع المدخرين الراغبين فى الحصول على عائد دورى مستقر وثابت من مدخراتهم لتغطية أعباء المعيشة، وكذا المدخرين الذين لا يرغبون فى تحمل المخاطرة ويركزون على عامل الأمان والاستقرار. ولذا تعرف سياسة هذه الصناديق بأنها سياسة تحفظية.

(ج) صناديق النمو والدخل

يجمع هذا الصندوق بين هدفى الصندوقين السابقين، فهو يسعى إلى توزيع جزء من العائد بشكل دورى مع تحقيق نمو فى قيمة الوثائق من خلال إعادة استثمار باقى العائد فى شراء أوراق مالية.

وعادة ما تتشكل المحفظة المالية لهذه الصناديق من مزيج من الأسهم العادية والممتازة بالإضافة إلى الأوراق المالية الأخرى ذات الدخل الثابت كالسندات. ولذا تعرف سياسة هذه الصناديق بأنها سياسة متوازنة.

وقد تعطى بعض هذه الصناديق الأولوية لهدف النمو فتزيد من استثماراتها فى الأسهم وتقلل من استثماراتها فى السندات، فى حين قد

يعطى البعض الآخر الأولوية لهدف الدخل فتزيد من استثماراتها فى السندات وأذون الخزانة وتقلل من استثماراتها فى الأسهم .

وفى ضوء تنوع أهداف صناديق الاستثمار، يمكن القول بأنه يتعين على المدخر أن يحدد هدفه بوضوح قبل اختيار الصندوق. إذ قد يكون الهدف من المشاركة هو الحصول على مكاسب رأسمالية أو الحصول على دخل منتظم أو الاثنين معاً، كما يجب عليه أيضاً أن يحدد حجم المخاطر التى يكون على استعداد لتحملها، وذلك أن لكل اختيار من هذه الاختيارات صندوقه المناسب.

وقد يبدو من المناسب الإشارة ـ بعد تعرضنا لأنواع صناديق الاستثمار ـ إلي أنه إذا كان المدخر يتمتع بقدر من الحرية فى اتخاذ قراره فيما يتعلق بدرجة استعداده لقبول خطر معين، وكذا عائد متوقع، فإن حرية مدير صندوق الاستثمار تكون مقيدة بالأهداف المعلنة لمستثمريه والتى تم بناءً عليها اختيارهم للصندوق

الكفاءة الإقتصادية لسوق الأوراق المالية :

ترجع أصول نظرية كفاءة الأسواق المالية إلى عام 1900 ، حيث أرسى دعائمها عالم الرياضيات الفرنسي "لويس باشلييه" في إطار تحليله لنظرية المضاربة، وقام بتطويرها في مطلع الستينات من القرن العشرين "اوجين فاما" الذي يعمل أستاذاً للتمويل في جامعة شيكاغو ... ويرى المؤيدين لنظرية كفاءة الأسواق المالية أن هذه الكفاءة تتمثل في مدى سرعة استجابة أسعار الأوراق المالية المتداولة بالسوق وبشكل غير متحيز

للمعلومات المتاحة للمتعاملين، وتصبح بذلك أسعار تلك الأوراق دالة للمعلومات المتاحة في السوق، ومن ثم فإن توفر معلومات مختلفة للمتعاملين في السوق تؤدى إلى تقلب هذه الأسعار، فإن كانت هذه المعلومات ايجابية فإنها سوف تؤدى إلى ارتفاع الأسعار، وإن كانت سلبية فسوف تؤدى إلى انخفاض الأسعار، أي أن تمتع الأسواق المالية بوفرة هائلة من المعلومات سوف تجعل أسعار الأصول المتداولة فيها عاكسة لهذه المعلومات، وان هذه الأسعار سوف تتغير تلقائياً عند حدوث أيه تغيرات في هذه المعلومات.

إلا أن الكثير من أصابع الاتهام قد أشارت إلى نظرية كفاءة الأسواق المالية باعتبارها أحد أهم أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة... في ذات الوقت الذي دافع فيه الكثيرين عن هذه النظرية مؤكدين على أن العيب لا يكمن في النظرية وإنما في عدم قدرة كافة المستثمرين بالسوق على فهم واستيعاب البيانات والمعلومات التي توفرها الأسواق المالية، إلا أنه توجد فئة محددة بعينها من المستثمرين تكون أكثر قدره من غيرها على فهم ودراسة وتحليل هذه المعلومات بكفاءة عالية بما يمكنها من تحقيق أرباح أكثر كثيراً من غيرهم، ومن ثم تعتبر هذه الأرباح غير العادية بمثابة مكافأة خاصة لهم نظير خبرتهم المتميزة في اكتشاف الأوراق المالية التي يكون سعرها المتداول بالسوق أقل من قيمتها الحقيقية، وبذا فإنهم يتمكنون من خلال حيازتها ثم إعادة بيعها حين ترتفع أسعارها بالسوق من تحقيق الكثير من الأرباح الرأسمالية

مفهوم الكفاءة وأهميتها :

يعني الاقتصاديون كفاءة سوق الأوراق المالية ، مدى توافر المعلومات المستثمرين من حيث سرعة وجودها وقلة كلفتها ، وسوق الكفؤ براس المال ، هي التي تحرك المال السائل بسرعة فائقة ودقة كاملة ، بحيث يتحقق أكبر عائد ممكن.

وتحقق شروط الكفاءة الاقتصادية تعني أن تلك الأسواق تساعد على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة وتحقيق **ذلك يتطلب شرطين :**

الأول : أن يكون أستخدام الأسواق من قبل المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة للتبادل.

الثاني : هو أن تعكس الأوراق المالية المتبادلة في تلك الأسواق القيم الحقيقية للأصول المالية وحيث تكون متناسبة مع معدلات العوائد المردودة خلال حياة كل أستثمار في تلك الأصول.

وعليه يمكن أن تعّرف الكفاءة الإقتصادية لسوق الأوراق المالية بأن: أسعار الأوراق المالية تعكس بكل مصداقية حقيقية الوضع المالي للشركات المتداوله .

ووفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم؛ ايجابيا أو

سلبيا بحيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارةً أو غير سارةً .

وفي السوق الكفؤ(Efficient Market) ، يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية ، أو تعاملات نفذتها الشركة أومعلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة.

كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب. ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماماً.

وعليه فيمكن القول بأن السوق الكفوء تكون القيمة السوقية للسهم فيه قيمة عادلة تعكس قيمته الحقيقية التي يكون العائد من الأستثمار موازناً للمخاطر المتوقعة منه .

وعليه إذا ماتوفرت للسوق الشفافية الكاملة في المعلومات المؤثرة على الإستثمار فيه يطلق عليه بالكفاءة الكاملة والتي تفترض توفر شروط الكمال في السوق وهي:

❖ أن جميع المعلومات متاحة للجميع بعدالة وفي نفس الوقت وبدون أي تكلفة لجميع المتعاملين .

❖ عدم وجود أي قيود على التعامل من حيث عدم وجود تكلفة أو ضرائب على التعاملات

❖ بالإضافة إلى إمكانية شراء أو بيع أي كمية من الأسهم مهما كانت كميتها ؛ مع عدم وجود أي قيود على دخول أو خروج المستثمرين

❖ أن المستثمرين جميعهم يسعون الى تعظيم منفعتهم من خلال التداول في البيع والشراء .

❖ كبر حجم المستثمرين في السوق وعدم وجود أي رابطة بينهم ؛ وعليه فلا يؤثر أحدهم تأثيرا ملموسا على السوق .

مؤشرات كفاءة الأسواق المالية :

يوجد اتفاق كبير بين العديد من خبراء الاستثمار حول العالم على وجود مؤشرين هامين يصلح استخدامهما لقياس كفاءة الأسواق المالية ، ويتمثل المؤشر الأول منهما في سرعة تكيف أو استجابة الأسعار السائدة بالسوق للمعلومات الجديدة التي تتوفر للمتعاملين فيها ، وتعد هذه الخاصية مؤشراً للكفاءة الخارجية للسوق المالية.... أما المؤشر الثاني فيتمثل في انخفاض تكلفة التبادل في السوق ، ويقصد بذلك انخفاض تكلفة الصفقات المالية ، وتعتبر هذه الخاصية مؤشراً للكفاءة الداخلية للسوق المالية ، مع العلم بأن تحقيق هاتين الخاصيتين بالسوق مرهون بتوفر مجموعة من الشروط ، **ومن أهمها ما يلي :**

❖ أن تتسم السوق بالمنافسة الكاملة ، أي وجود عدد كبير جداً من البائعين

❖ والمشترين الذين تتوفر لهم حرية الدخول أو الخروج من العمليات السوقية "فيما يعرف بخاصيتي العمق والاتساع" ، وذلك بهدف تقليل فرص نشوء حالات احتكارية.

❖ توفر السيولة، والتي تمكن من إتاحة الفرص الكاملة أمام المستثمرين لبيع وشراء الأوراق المالية بالتكلفة المناسبة في الوقت المناسب وبالسرعة المناسبة، بما يخفض من احتمالات حدوث حركات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية، وتقلل بالتالي من فرص المضاربة غير المأمونة.

❖ توفر وسائل وقنوات اتصال فعالة تتيح للمتعاملين بالسوق معلومات دقيقة

حول الأسعار وحجم عمليات التبادل ومؤشرات العرض والطلب في الوقت الحاضر والمستقبل.

❖ توفر عنصري الشفافية والإفصاح، بالقدر الذي يتيح المعلومات لجميع المتعاملين بالسوق على قدم المساواة، وإلزام الشركات المدرجة بالبورصة بنشر تقارير مالية ربع أو نصف سنوية، مما يحد من عمليات احتكار المعلومات.

❖ توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول، ووجود مجموعات متخصصة من السماسرة والخبراء القادرين على تقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع والشراء.

❖ وجود هيئة محايدة تضم مجموعات من ذوى الخبرة، ويعاونهم في أداء مهامهم مجموعة استشارية متخصصة، والتي تعرف في كثير من الدول باسم هيئة السوق المالية، والتي تستمد سلطاتها من حزمة من النظم واللوائح والقوانين التي تهدف إلى توفير جو من الأمان والاستقرار للمستثمرين، بما يزيد من فاعلية وكفاءة السوق المالية .

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم. مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل. ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبير إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل .

إن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفؤً للموارد المتاحة (Allocation Efficiency)بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية. وفي هذا الصدد، يلعب السوق الكفء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر :

❖ **الدور المباشر:** يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم منشأة ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية. هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال .

❖ **الدور غير المباشر:** يعد اقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادةً ما يكون بسعر فائدة معقول.

أنواع الكفاءة الاقتصادية

ويفرق الاقتصاديون بين نوعين من الكفاءة هما الكفاءة الخارجية والكفاءة الداخلية .

1 ـ الكفاءة الخارجية تعني أن المعلومات الاقتصادية متوافرة لكل المستثمرين الاحتماليين، والمقصود بتوافرها هو درجة مناسبتها وملاءمتها وقلة تكلفتها ، وإلى أي مدى تعكس هذه المعلومات واقع وحقيقة المؤسسات المصدرة للأوراق المالية ، إضافة إلى أثرها على أسعار الأوراق المالية ، بحيث يصعب وجود حالات تمكن بعض المستثمرين من جني أرباح أو عائدات غير عادية ، أو بالمقابل يجد بعض المستثمرين أنهم أستثمروا أموالهم في أوراق مالية بأسعار تزيد عن قيمتها لحقيقية .

وتعرف أيضا بكفاءة التسعير (Price Efficiency) هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق- دون فاصل زمني كبير ـ وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة .بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair Game) ، فالجميع لديهم نفس

الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

ويقرر أكثر الاقتصاديين ، والمتخصصين في الأوراق المالية بأن الغالبية العظمى للمضاربين يقعون ضحايا لأشاعات ومعلومات غير دقيقة ، حول تحركات أسعار الأوراق المالية.

وهذا الأمر يعني أن هناك سرعة استيعاب لكل المعلومات الواردة من غير تمييز أو تأكيد ، وينعكس هذا على تحرك العشوائي لأسعار الأوراق المالية ، خلال المدى القصير.

وهناك نظريات تحاول أن تضع تفسير لذلك النمط العشوائي ، منها نظرية الاقتصادي ((كونتر)) التي تسمى ((تفاعل القيمة الحقيقة وسعر السوق)) وحيث تصور نمط تقلب أسعار الأسهم بأنه مسار عشوائي ، يدور حول القيمة الاقتصادية للأسهم ، وتحده حواجز عاكسة من أعلى ومن أسفل.

وترجع هذه النظرية أسباب هذا التقلب العشوائي إلى السلوك غير الراشد للغالبية العظمى من المستثمرين ، كما تؤكد دور المحترفين في تدخلهم لوضع الحواجز العاكسة ، بحيث لا يبتعد سعر السوق كثيرا عن القيمة الاقتصادية الحقيقية للورقة المالية ، والقيمة الاقتصادية للورقة المالية التي تعنيها النظرية هي تلك القيمة التي تحددها حامل السهم من الإيرادات النقدية المتوقعة من استغلال الأوصول الرأسمالية في عملية الإنتاج ، والت تكون عادة في المدى البعيد .

بناء على ما تقدم فإن نظرية السوق المالية الكفء تعكس آثارها بوضوح على الآلية التي تحكم حركة الأسعار، وتؤكد في ذات الوقت على مجموعة من الاعتبارات الأساسية الهامة، والتي تأتى في مقدمتها ما يلي:

❖ أن أسعار الأوراق المالية في السوق تستجيب بسرعة وبدون تحيز لأية معلومات جديدة تصل إلى المتعاملين فيها، فتتحرك هذه الأسعار صعودا وهبوطاً وفقاً لتفسير المتعاملين في السوق لتلك المعلومات.

❖ تعد الأسعار السوقية للأوراق المالية أفضل مؤشر لتقييم هذه الأوراق.

❖ يمكن للأسواق المالية في كثير من الأحيان أن تتوقع المعلومات الموجودة في التقارير المالية قبل نشرها رسمياً.

❖ كلما ارتقى مستوى كفاءة السوق المالية كلما انخفضت فرص الحصول على أرباح استثنائية، وذلك لأن السعر السوقي السائد للورقة المالية سوف يتطابق أو – على الأقل سوف يقترب إلى حد كبير من قيمتها الاقتصادية... كما أن ارتقاء.

الاستثمار والاسواق المالية

الكفاءة الداخلية :

تحقق الكفاءة الداخلية : حينما لا يتحمل المتعاملون في أسواق الأوراق المالية إلى الحد الأدنى من تكاليف التبادل .

وتعرف أيضا بكفاءة التشغيل (Operational Efficiency) فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد

المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه، وكما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حدٍ كبير على كفاءة التشغيل.

وهذا يتحقق بتوظيف حرية دخول الأسواق، والتنافس بين السماسرة الذين عن طريقهم يتم التعامل بصورة لا تسمح لهم بالحصول على أرباح احتكارية

وبالنظر إلى واقع الأسواق المالية المعاصرة نجد أن أكبر الأسواق المالية العالمية كسوق نيويورك وسوق طوكيو، تسودها أكبر وأقدم الاحتكارات وأشدها انغلاقاً، إلى درجة أن مقعد السمسار في أحدى الأسواق يكلف مئات الآلف من الدولارات وهذا يدعو إلى الاعتقاد إن دخول تلك الأسواق لا يتسنى إلا لعدد من حدود من السماسرة ومما يجعل تكلفة التبادل في تلك الأسواق مرتفعة وتتجاوز الحد الأدنى المطلوب، وهكذا فإن الأسواق المالية المعاصرة لا يتحقق لها الكفاءة الداخلية.

دور نظرية كفاءة السوق في الأزمة المالية العالمية:

إذا كان ما سبق قد أوضح وجهات النظر المؤيدة لنظرية كفاءة الأسواق المالية، فإن هناك أراء أخرى قد انتقدت وعارضت هذه النظرية، بل وحملت البعض منها هذه النظرية مسئولية نشوء الأزمة المالية الراهنة، ولعل آخرها ما عرضة الدكتور "جورج كوبر" في كتابة الذي صدر مؤخراً تحت عنوان "الأزمة المالية العالمية وخرافة السوق المالية الكفء".

ويرى أصحاب وجهات النظر الرافضة والمعارضة لنظرية كفاءة الأسواق المالية أن القطاع المالي لا يعمل حالياً وفق هذه النظرية، وأن العالم أصبح في حاجة إلى نموذج جديد لتفسير عمل الأسواق، باعتبار أن أسواق الأوراق المالية تحكمها نزعة داخلية تميل بها إلى عدم الاستقرار وعدم التوازن، حتى مع المراحل التي تتصف فيها بالاستقرار النسبي فإن شيئا ما بداخلها يدفعها من جديد إلى عدم الاستقرار وعدم التوازن، وهو الأمر الذي تكرر أكثر من مرة خلال القرن العشرين، ومنها على سبيل المثال الأزمة المالية في عام 1907 ، وذلك الكساد الكبير في عام 1929 ، وانهيار الأسواق المالية لدول النمور الأسيوية في عام 1997 ، وأخيراً الأزمة المالية العالمية الراهنة التي تعد خير دليل وشاهد على ذلك. هذا ولم يكن انتقاد نظرية كفاءة الأسواق المالية وليد اليوم، فلقد انتقدها في تسعينات القرن الماضي قيادات المدرسة السلوكية في الاقتصاد والتمويل وفى مقدمتهم "روبرت شيللر" الأستاذ بجامعة ييل الأمريكية، كما انتقدها أيضا عدداً من أساتذة التحليل النفسي الذين عكفوا على دراسة سلوك المستهلكين، وشككوا في قدرة جميع المستهلكين على تحليل المعلومات المتاحة بالأسواق ومن ثم اتخاذ القرار الاستثماري السليم والفعال في ضوء ذلك.... بل تجاوز بعض الخبراء الماليين والاقتصاديين هذه المواقف المعارضة وقاموا بتحميل مسئولية نشوء الأزمة المالية الراهنة لهذه النظرية، بالنظر لكونها كانت بمثابة السبب الرئيسي "من وجهة نظرهم" في تقليل مراقبي السوق ومؤسساتها من مخاطر انفجار الفقاعات المالية، على اعتبار أن أسعار الأوراق المالية إنما

تعكس المعلومات السائدة والمتوفرة بالأسواق. وإنني أرى أن الربط بين نشوء الأزمة المالية العالمية الراهنة بما فيها من جذور متشابكة وتفاصيل معقدة وبين نظرية كفاءة الأسواق يعد ظلماً فادحاً، خاصة وأن هذه النظرية كانت محط أنظار جميع الخبراء والمتخصصين في السوق خلال فترة زمنية طويلة سابقة على بداية الأزمة ... ومن ثم فأن تحميل هذه النظرية مسئولية

الأزمة الراهنة يعد أمراً غير موفق، في ظل نشوء أزمات مالية كثيرة سابقة، ولم تكن لهذه النظرية أي تأثير سلبي يذكر.

نظرية السوق المتوافقة:

كما أن هذه النظرية قد استطاعت أن تطور نفسها قبل حدوث الأزمة المالية الراهنة، توافقاً مع الانتقادات السابقة التي أطلقتها المدرسة السلوكية في الاقتصاد والتمويل، لتخرج علينا بنظرية جديدة، والتي عرفت "بنظرية السوق المتوافقة"، والتي تمثل رؤية توفيقية بين نظرية كفاءة الأسواق والمدرسة السلوكية، والتي أكدت على عدم انتظام واستقرار العلاقة بين العائد والمخاطرة في جميع الأحوال. وعلى أي الأحوال فربما يكون الإيمان المطلق بهذه النظرية وراء بعض السلوك غير المنضبط بالأسواق، أو كان هناك افتراض في غير محله عن رشد وخبرة جميع المتعاملين بالأسواق، أو وجود تصورات خاطئة أحياناً بأن المعلومات المتاحة بالسوق كلها دقيقة وجيدة وشفافة ولا تتضمن نسبة ولو ضئيلة من التضليل أو الغش، ومن ثم فمن الممكن أن يكون قد ترتب على ذلك

بعض التأثير السلبي لهذه النظرية، وإن كان هذا ليس عيباً مباشراً فيها... إلا أنه لا يمكن القبول بأن هذه النظرية في أى الأحوال كانت بمثابة السبب الرئيسي للأزمة المالية العالمية الراهنة كما زعم هؤلاء الرافضين و المعارضين له نظرية كفاءة السوق و البورصة المصرية والبورصات العربيه إذا حاولنا تطبيق هذه النظرية على واقع البورصة المصرية خلال عام 2011 للحكم على مدى نجاحها وجودتها، وخاصة في أعقاب ثورة 25 يناير، وما شهدته البلاد من تصاعد وتيرة أعمال العنف والاضطرابات السياسية والاقتصادية والأمنية والاعتصامات والوقفات الاحتجاجية والمطالب الفئوية التي اجتاحت البلاد ،والتي شكلت بلا شك أخبار ومعلومات سلبية غير مطمئنه وغير مشجعه للكثير من المستثمرين وخاصة الأجانب منهم، فإننا نجد أن جميع مؤشرات البورصة المصرية قد تراجعت بشكل كبير في ظل هذه المعلومات والبيانات.

حيث نجد انه وفقاً لهذه المعلومات السلبية المتاحة بالأسواق وبناءً عليها، فقد تراجع المؤشر الرئيسي للبوصة المصرية EGX30 الذي يقيس أداء أنشط 30 شركة بالسوق بمقدار 49.3 ٪، ومن ثم انخفاض نقاط المؤشر من 7142.14 نقطة في بداية العام إلى نحو 3622.35 نقدلة في نهاية العام ليفقد بذلك 3519.79 نقطة في عام واحد

كما فقدت البورصة المصرية نتيجة لتلك المعلومات السلبية التي خلقت حالة من القلق والتخوف لدى الكثير من المستثمرين المصريين والأجانب ما يزيد عن 195مليار جنيه من رأس المال السوقي للشركات، حيث

أغلقت في نهاية العام على 293 مليار، فيما بدأ العام ب 488 مليار جنيه... وانخفضت كذلك قيمة التداولات من 321 مليار جنيه في بداية العام إلى نحو 148 مليار فقط، وتراجعت أيضا كمية التداولات من نحو 33 مليار ورقة مالية في عام 2010 إلى 18.5 مليار ورقة فقط في عام 2011. وما قد يؤكد صحة نظرية كفاءة الأسواق المالية، سرعة استجابة أسعار الأوراق المالية بدون تحيز للمعلومات المتاحة بالأسواق سلباً وإيجابا، وهو ما ينطبق أيضاً على وضع البورصة المصرية، ما أظهرته البيانات السابقة عن عام 2011 والتي ترتبت على وجود بعض المعلومات السلبية على المستوى السياسي والاقتصادي والأمني في أعقاب ثورة 25 يناير ... وقد واكب وعمق من سوء أوضاع البورصة المصرية، مجموعة إضافية من المعلومات السلبية من بينها تفاقم عجز الموازنة وزيادة حجم الديون السيادية على المستويين الداخلي والخارجي، وانخفاض معدل النمو الاقتصادي وانخفاض احتياطيات البلاد من النقد الأجنبي بالبنك المركزي، وانخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية وخفض التصنيف الائتماني للديون الحكومية وبعض البنوك من قبل بعض وكالات التصنيف الائتماني العالمية مثل استاندرد آند بورز، وموديز.

وبالطبع فإن هذه النظرية لا تنطبق فقط على البورصة المصرية، وإنما هي نظرية عامة صمدت لأكثر من قرن كامل من الزمان، وهى تنطبق على جميع البورصات والأسواق المالية في جميع دول العالم المتقدمة منها والنامية، في ظل تعاظم أزمة المديونية في أوروبا وأمريكا وخفض التصنيف الائتماني للعديد من الدول بداية من الولايات المتحدة

الأمريكية ومروراً باليونان وأيرلندا والبرتغال واسبانيا وايطاليا ، وكذا العديد من البنوك العالمية .... بما يمثل معلومات على قدر كبير من السلبية وهو الأمر الذي أدى إلى تحقيق خسائر وتراجع كبير في مؤشرات الكثير من الدول ومن بينها المجر بنسبة 41 ٪، وبولندا 35 ٪، وتركيا 33 ٪، والهند 29٪، ومؤشر S&P المركب

للبلاد العربية ب 13 ٪.... بما يؤكد صحة نظرية كفاءة الأسواق المالية بجميع دول العالم المتقدمة منها والنامية، على الرغم من مرور أكثر من مائة عام على إصدارها.

صيغ كفاءة السوق Efficient Market Hypothesis(EMH)

تتمثل صيغ الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية في ثلاث صيغ هي :

1 ـ فرض صيغة المسار الضعيف The Weak Form

2 ـ فرض صيغة متوسط القوة The Semi-Strong Form

3 ـ فرض الصيغة القويةThe Strong Form

أولاً: فرضية صيغة المسار الضعيف :

وتعني هذة الصيغة بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق في الفترة الحالية هي المعلومات التاريخية التي تكونت خلال فترات ماضية من التعامل وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى .

ثانياً: فرضية الصيغة المتوسطة

وتعني هذه الفرضية بأن الأسعار الحالية للأسهم تعكس بالإضافة الى المعلومات التاريخية المتاحة في المسار الضعيف أيضا كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة، التقارير المالية وغيرها). وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات، فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء .

ثالثاً: فرضية الصيغة القوية :

وتعني هذه الفرضية أن الأسعار الحالية تعكس بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة المتاحة في السوق لجميع المتعاملين بما في ذلك المعلومات الداخلية للشركات ؛ وعليه لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار .

المراجع:

1 ـ حماد طارق عبد العال، إدارة المخاطر، الإسكندرية: جامعة عين شمس 2008.

2 ـ د/ محمد الحسين ـ إدارة مخاطر الاستثمارات المالية - كلية الاقتصاد ـ جامعة دمشق - 2010

3 ـ د. عبد الله بن محمد الرزين ـ الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة - جامعة الزيتونة – عمان - 2005

4 ـ د. رشاد عبده ـ نظرية كفاءة الأسواق المالية بين التأييد والرفض- "دراسة تطبيقية لواقع البورصة المصرية في عام 2011" ــ مجله الدراسات الماليه والمصرفيه ـ 2011

الفصل الخامس
أسواق المال العربية و الأحداث السياسية

- التداعيات الاقتصادية للثورات العربية

أولاً: السياسات والإصلاحات المطلوبة

ثانياً : دور صندوق النقد العربي

- تحليل اداء أسواق المال العربية و الأحداث السياسية الاخيرة

اولاً:عام 2011

- أداء مؤشر المركب لصندوق النقد العربى

- الأداء الجماعي للبورصات العربية خلال الفترة (يناير 2011 ـ سبتمبر 2012)

- أداء الأسواق العربية للنصف الأول عام 2012

- تقرير صندوق النقد العربي 2012

- أداء الأسواق العربية للنصف الأول عام 2013

- أداء الأسواق العربية في تهايه عام 2013

- المراجع

الفصل الخامس

أسواق المال العربيه والأحداث السياسيه

من الطبيعي أن تتأثر اقتصاديات الدول العربية التي شهدت أو التي لا زالت تشهد ثورات أو تحولات سياسية وذلك كغيرها من دول العالم التي مرت بمثل هذا النوع من الأحداث والتحولات. وبالرغم من كون هذه التداعيات الاقتصادية هي أمر محتوم ولا مفر منه في مثل هذه الظروف إلا أنه ينبغي في نفس الوقت رصد وحصر أية أضرار أو تداعيات اقتصادية حتى يمكن من ناحية معرفة طبيعة وحجم الأضرار كما يمكن من ناحية أخرى التفكير في الوسائل والسبل والسياسات الكفيلة بالحد من استمرار هذا النزيف الاقتصادي وكذلك العمل على سرعة تعافي الاقتصاد وإجراء الاصلاحات اللازمة استناداً إلى دروس التجربة السابقة وكذلك تسخير العلاقات العربية والأجنبية لدعم انطلاقة المرحلة الاقتصادية الجديدة. ضمن هذا الإطار نود أولاً أن نشير إلى نوع وطبيعة التداعيات الاقتصادية التي شهدتها حتى الآن الدول العربية التي مرت أو تلك التي لا تزال تمر بالأحداث والتطورات السياسية الأخيرة.

وبمثل أول هذه التداعيات يتمثل بالنسبة لهذه الدول في توقف وتعطل كثير من الأنشطة الاقتصادية. وقد ترتب على ذلك فقدان الأفراد لوظائفهم ومصدر رزقهم. لا ننسى أيضاً عودة وتشرد كثير من العمالة العربية التي كانت تعمل في ليبيا والتي تم تقدير عددها بحدود 1.5 مليون عامل أغلبهم من مصر وتونس كانوا يعيلون ملايين من أفراد عوائلهم وأقربائهم. لقد ترتب على توقف الأعمال وفقدان أعداد كبيرة من العمالة العربية لمصادر رزقهم أن اضطرت بلدان هذه العمالة إلى

تعويض هؤلاء الأفراد من خلال زيادة الدعم والإعانات والتوسع في مد شبكات الحماية الاجتماعية. إن التكاليف الاقتصادية لهذه البلدان قد تفاقمت بشكل رئيسي نتيجة فقدان هذه البلدان لإيرادات مالية كبيرة ممثلة في الإيرادات النفطية بالنسبة لليبيا بشكل خاص وتقلص حصيلة الضرائب بالنسبة لبقية البلدان. هذا بالطبع إضافة إلى خسارة إيرادات هامة نتيجة تضرر قطاع السياحة والاستثمار خاصة بالنسبة لمصر وتونس التي شهدت بورصاتها أيضاً انخفاضاً كبيراً يزيد حتى الآن عن 37 مليار دولار في حالة مصر التي خسر فيها مؤشر سوق الأوراق المالية حوالي 48٪ منذ بداية الأحداث. وقد تزامن هذا مع انخفاض ملحوظ في الاحتياطيات الأجنبية التي في حالة مصر انخفضت من حوالي 36 مليار في بداية الأحداث إلى حوالي 24 مليار في الوقت الحاضر. كذلك فإن مؤسسات اقتصادية قد عانت على إثر هذه الأحداث من تضرر أعمالها لدرجة تعثر قدرتها على تسديد التزاماتها المالية تجاه المصارف التي بدورها اضطرت إلى تحمل مزيد من المخصصات في مقابل بعض القروض المتعثرة الأمر الذي انعكس في انكماش قدرة هذه المصارف على الاستمرار في منح المزيد من الائتمان الذي أصبحت قطاعات الاقتصاد المختلفة هي في أشد الحاجة إليه خاصة في هذه المرحلة وفي هذه الظروف

إن مختلف هذه التداعيات الاقتصادية قد أدت إلى إضعاف مقومات اقتصاديات البلدان العربية التي شهدت هذه التطورات السياسية الأمر الذي أدى ليس فقط إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي بل أيضاً إلى تخفيض في درجات الجدارة الائتمانية لهذه الدول من قبل مؤسسات التصنيف الائتماني العالمية والذي نتج عنه بالتبعية صعوبة اقتراض هذه الدول وارتفاع تكاليف اقتراضها من الأسواق العالمية كما أدى ذلك إلى

ارتفاع تكاليف التأمين على قروض هذه الدول المعنية والذي وصل في بعض الحالات إلى أكثر من 500 نقطة (CDS).

هذه العوامل والتداعيات الاقتصادية مجتمعة أدت إلى زيادة الاختلالات المالية للدول العربية التي مرت أو لا زالت تمر بهذه الظروف حيث ازدادت عجوزات موازين المدفوعات التي تحولت في حالة مصر مثلاً من فائض إلى عجز يصل إلى حوالي 10 مليار دولار، وكذلك اختلالات الموازنة العامة والتي تجاوزت في بعض الحالات 10٪ من الناتج الاجمالي المحلي، لكننا مع ذلك نتطلع ونتأمل بأن تكون هذه التداعيات مؤقتة وأن مرحلة التحولات وعدم الاستقرار السياسي لا تطول كثيراً حتى تستطيع دولنا العربية التمكن من وقف هذا النزيف الاقتصادي ومعالجة الاختلالات وإرساء وتنفيذ السياسات والاصلاحات الكفيلة بالتأسيس لمرحلة اقتصادية واعدة.

وضمن هذه التداعيات القصيرة والمتوسطة الأجل يأتي التساؤل حول الدور الجديد للدولة وهل نتجه إلى وضع تتكفل فيه الدولة بتملك وإدارة المؤسسات الاقتصادية أي زيادة دور الدولة في الاقتصاد وذلك انطلاقاً من الرغبة في توفير مزيد من فرص العمل للأفراد والتمكن من إشراك الأفراد وبشكل أكبر في تقاسم الثروة والموارد الاقتصادية؟ وهل يعني ذلك بالضرورة تقليص دور القطاع الخاص والمبادرات الفردية والعودة إلى استلام الحكومة والقطاع العام زمام الأمور الاقتصادية؟ في الواقع كان مثل هذا الوضع هو السائد قبل أن تبدأ دول عربية في إجراء إصلاحات اقتصادية أدت إلى تقليص دور القطاع العام في الحياة الاقتصادية وسمحت بمساهمة أكبر لحركة ونشاط القطاع الخاص.

هذا السؤال هام من عدة جوانب:

أولاً: هل بالفعل هناك تحول في المنهج الاقتصادي حتى أن المستثمرين الذين يرغبون بالعمل ضمن الاقتصاد المصري أو الاقتصاد التونسي يكونوا مدركين لذلك؟

ثانياً: إذا كان مثل هذا التحول حاصلاً بالفعل فهل تم دراسة القدرة المالية والاقتصادية المترتبة على ذلك؟

الجانب الآخر الذي يستحق البحث على أثر التطورات السياسية هو موضوع الدعم والإعانات وشبكات الحماية الاجتماعية. وهذا الموضوع مرتبط بتوجه الثورات في مساعدة الطبقات الفقيرة والتوسع في مد شبكات الحماية الاجتماعية والسعي إلى تخفيف الفوارق وتفاوت توزيع الدخل بين طبقات المجتمع المختلفة. مثل هذا التوجه لا شك بأنه مفهوم ومشروع ومبرر إلا أنه يثير في نفس الوقت تساؤلين لا يقلا أهمية. الأول هوحول قدرة الاقتصاد على الاستمرار واستدامة مثل هذه السياسات دون أن يضطر الاقتصاد إلى أن يعيش حالة اختلالات مالية غير صحية كما أن مثل هذه السياسات من شأنها أن تقود إلى تحمل الدولة ديوناً ثقيلة تنتقل إلى أعباء كبيرة تدفعها الأجيال القادمة في مرحلة لاحقة. والمشكلة المتعلقة بالدعم والإعانات لا تتعلق بمشروعية هذا الأمر من ناحية المبدأ خاصة وأن فئات من الشعب تعيش تحت خط الفقر وتستحق العناية والاهتمام والإعانة والدعم. المشكلة الحالية الخاصة ببند الإعانات والدعم بأنه يعمم على الجميع وتستفيد منه بشكل أكبر فئات اجتماعية قادرة ولا تستحق مثل هذه الإعانات التي ينبغي أن تقتصر على

مستحقيها. إذا استطعنا تطبيق ذلك فيمكننا تخفيض تكاليف هذا البند وإن رفعنا نصيب مستحقيه حيث سيقتصر على فئات اجتماعية أقل مما يستفيد من الدعم والإعانات في الوقت الحالي.السياسات والإصلاحات المطلوبة

في مواجهة التداعيات الاقتصادية التي أشرنا إليها ، نتطرق الآن إلى السياسات والإصلاحات المطلوبة. وفيما يتعلق بالإصلاح الاقتصادي فلا ينبغي أن يكون أقل أهمية من الإصلاح السياسي وأرجو أن لا يكون الإصلاح السياسي على حساب الإصلاح الاقتصادي بل إنه على العكس فإن الإصلاح الاقتصادي ينبغي أن يكون مكملاً لجهود الإصلاح السياسي حيث أنه يساعد على تحقيق أهداف الإصلاح السياسي من ناحية رفع درجة الإفصاح والشفافية وتكريس المسؤولية والحوكمة إضافة إلى محاربة البيروقراطية ودعم الحرية والديمقراطية الاقتصادية ومحاربة التدخلات القسرية التي تشوب وتحد من فعالية عمل الاقتصاد كما أن الإصلاح الاقتصادي يسعى إلى ترسيخ المنافسة الحرة التي تتيح فرص يفترض أن تكون متكافئة للجميع وليس المنافسة المحتكرة من قبل فئات محدودة من المجتمع والتي تحد وتعطل من العمل الطبيعي لقوى السوق والاقتصاد الحر. إن الممارسات الاقتصادية الخاطئة والمتمثلة في المحسوبية وتضارب المصالح وضعف الحوكمة واستغلال السلطة هي في الواقع ممارسات تشوه صورة الاقتصاد الحر وهي بالتأكيد تتعارض مع أهداف الإصلاح الاقتصادي المرغوب. لذلك لا ينبغي لتلك الممارسات الاقتصادية الخاطئة أن تثنينا عن مواصلة مسيرة الإصلاحات الاقتصادية

التي بدون شك تساعد وتتكامل مع مساعي الإصلاح السياسي. وبالرغم من أهمية إجراء إصلاحات اقتصادية إلا أنه حسبما يبدو من الصعب في الظروف الراهنة التحدث عن تطبيق إصلاحات قبل إجراء الانتخابات التي يمكن أن تقود إلى حكومات منتخبة تنال تأييد ودعم المجتمع والشعب. هذه المرحلة هي مرحلة عدم استقرار سياسي ونزيف اقتصادي. وفي حالة عدم التمكن من إجراء إصلاحات هامة في هذه المرحلة فلا بد من بذل الجهد لتحقيق استقرار اقتصادي على الأقل إلى أن تكون البيئة السياسية مهيئة لقبول تنفيذ برامج اصلاحات اقتصادية وعندما تكون الظروف ملائمة لتطبيق اجراءات اصلاحية فالأولوية ينبغي أن تتركز حول:

أولاً: معالجة الاختلالات المالية انطلاقاً من العمل على تخفيض عجز الموازنة من خلال ترشيد الإنفاق وخاصة بند الدعم والإعانات واعادة النظر في هيكل الميزانية بشكل يحد من التوسع في الإنفاق الجاري ويعطي مزيد من الأولوية للانفاق الاستثماري لتطوير مرافق البنية الأساسية وخلق مزيد من فرص العمل.

ثانياً: وضع سياسة واضحة ومشجعة للاستثمارات المحلية والعربية والأجنبية، وتبديد أية شكوك حول موقف الدولة تجاه الاستثمارات الأجنبية والتزامها بالتعاقدات التي أبرمتها لتعزيز ثقة المستثمرين وتأكيد سياسات الدولة القائمة على منهج الاقتصاد الحر.

أما بالنسبة للتداعيات طويلة الأجل والمتعلقة بإعادة النظر في نماذج التنمية الاقتصادية المتبعة، فكما نعلم أنه قبل حدوث الثورات العربية الأخيرة كنا تحت الانطباع بأن مشاكلنا الاقتصادية بما فيها البطالة المرتفعة هي بسبب ضعف معدلات النمو الاقتصادي وبأنه بمجرد ما نتمكن من تحقيق معدلات نمو مرتفعة فإن ذلك كفيل بأن يحل جميع المشاكل الاقتصادية. وبدون شك فإن المؤسسات المالية العالمية قد ساهمت في تكريس هذا المفهوم وهذه الثقافة. وحالة تونس ومصر هي خير دليل على ذلك حيث أن تقارير المؤسسات المالية العالمية حول الأداء الاقتصادي لكل من تونس ومصر كانت دائماً تمثل إشادة كبيرة استناداً إلى أن هاتين الدولتين قد استطاعتا تحقيق أعلى معدلات النمو الاقتصادي بين دول المنطقة. لكننا اكتشفنا فيما بعد بأن هذا المعدل المرتفع للنمو الاقتصادي الذي حققته كل من تونس ومصر لم يحل المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها هاتين الدولتين خاصة كما اتضح بأن معدل النمو الاقتصادي المرتفع لم يساعد على انتشال شريحة سكانية واسعة من الفقر. هذا كما أنه لم يساعد في معالجة البطالة المرتفعة إضافة إلى أنه لم يساعد في معالجة التفاوت الكبير في توزيع الدخل ولم يساعد كذلك في معالجة تضارب المصالح وضعف الحوكمة وعدم ضمان احترام سيادة القانون. لكل هذه الاعتبارات فإن نموذج التنمية الذي يكتفي بالاعتماد على تحقيق معدل مرتفع للنمو لا يمثل بالضرورة ضماناً حقيقياً للتقدم الاقتصادي والاجتماعي المرغوب. لذا في البحث عن أفضل النماذج الاقتصادية الملائمة لا بد من الحرص على أخذ

الأبعاد الاجتماعية في الاعتبار وبخاصة ضمان وجود نظام شبكات الحماية الاجتماعية وأن الأداء الاقتصادي ينبغي أن ينعكس بتحسن ملموس لمستويات معيشة غالبية إن لم يكن جميع فئات المجتمع وأن لا يترتب على مثل هذا الأداء تفاوت كبير في توزيع الدخل كما أن النماذج الاقتصادية المطلوبة لا بد أن تعمل على خلق فرص متكافئة وأن تعمل على تكريس ثقافة الحوكمة والإفصاح والشفافية وأن تعمل على محاربة تضارب المصالح والمحسوبية والبيروقراطية.

وحسبما يبدو من خلال التجربة السابقة وحتى من خلال السياسات الاقتصادية المطبقة حتى الآن إن النماذج الاقتصادية المتبعة لم تكن موفقة في معالجة أهم مشاكلنا الاقتصادية خاصة ما يتعلق بظاهرة البطالة. ولا زالت مشكلة البطالة في دولنا العربية وبدون استثناء تمثل همّاً دائماً وقلقاً وعدم استقرار يهدد السلم الاجتماعي. إن النماذج الاقتصادية التي اعتمدت على تحقيق معدلات نمو مرتفعة لم توفق في أن توفر أعداد كافية من فرص العمل. سنحتاج وفقاً لبعض الدراسات إلى حوالي 18 مليون فرصة عمل جديدة من الآن وحتى نهاية هذا العقد. مثل هذا الأمر لا بد وأن يضطرنا إلى مراجعة مناهجنا الاقتصادية وأن نعيد النظر في سياستنا الاقتصادية لكي نتمكن من توفير مزيد من فرص العمل المطلوبة. قد نحتاج في هذا السعي إلى التخفيف من الاعتماد على الأنشطة الاقتصادية الريعية والاهتمام بشكل أكبر بتطوير قطاع الزراعة والصناعة التي من شأنها خلق عديد من فرص العمل. كذلك لا بد من إعطاء اهتمام أكبر بدور القطاع الخاص بالرغم من أنه قد

يكون من الصعب تصور دور كبير للقطاع الخاص خلال هذه المرحلة الانتقالية من عمر الثورات العربية والتي نرى خلالها تزايد مسؤوليات ودور القطاع العام وذلك من خلال زيادة الإنفاق للتعويض عن انخفاض وتيرة الأنشطة الاقتصادية أو من خلال توظيف من فقدوا أعمالهم أو من خلال زيادة الدعم والإعانات والتوسع في مد شبكات الحماية الاجتماعية للتعويض عن الخسائر التي تكبدتها فئات عديدة من المجتمع بسبب الأحداث وكذلك للتعويض عن تدهور مستويات المعيشة لكثير من أفراد المجتمع. كذلك لا نتوقع في المرحلة الحالية دوراً كبيراً للقطاع الخاص بسبب عدم الاستقرار السياسي وكذلك بسبب عدم وضوح الرؤية بالنسبة للتوجهات الاقتصادية الجديدة وهل ستكون محفزة لمشاركة القطاع الخاص المحلي والعربي والدولي أم أنها ستكون متأثرة بالممارسات الاقتصادية خلال الفترة السابقة وبالتالي ستكون متشككة في منهج الاقتصاد الحر وبالتالي ستضع مزيداً من القيود على حركة القطاع الخاص بشكل يقلص من دوره ويجعل مشاركته في الحياة الاقتصادية أكثر تواضعاً. هذا ينطبق على وضع القطاع الخاص في دول الخليج أيضاً، حيث أن زيادة رواتب ومنافع موظفي القطاع العام بشكل كبير ومتكرر يضعف أكثر من تنافسية القطاع الخاص ولا يساعد في تحقيق التنويع المرغوب في اقتصاديات دول المنطقة.

في اعتقادنا بدون متنفس أكبر للقطاع الخاص من الصعب على القطاع العام القيام بمفرده بمسؤولية التنمية الاقتصادية وبالكفاءة المطلوبة. الاقتصاديات العربية تحتاج إلى دور أكبر للقطاع الخاص ممثلاً

بالمبادرات الفردية، الاستثمارات الأجنبية، الخبرة والإدارة والتسويق على المستوى المحلي والعالمي. هذا التوجه يستلزم تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يعمل الكثير منها في الاقتصاد غير الرسمي إلى العمل من خلال الاقتصاد المنظم، الأمر الذي من شأنه ليس فقط توسيع القاعدة الضريبية بل زيادة وتطوير مساهمة ومشاركة القطاع الخاص وبخاصة في مجال توفير مزيد من فرص العمل. في كلٍ من كوريا الجنوبية وتركيا توفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يصل إلى 90٪ من فرص العمل. في الدول العربية مثل هذه النسبة لا تصل إلى 50٪. إن الحصول على التمويل كما يبدو يمثل مشكلة كبيرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حوالي 70٪ من هذه المؤسسات تجد صعوبات كبيرة في الحصول على التمويل ليس بالضرورة لعدم توفر الأموال والسيولة بقدر ما يرجع هذا الأمر إلى عدم تطور التشريعات والبنية التحتية المالية في دولنا العربية بالشكل الذي يسمح ويسهل من حصول هذه المؤسسات على التمويل المطلوب.

دور صندوق النقد العربي

يقوم حالياً صندوق النقد العربي بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية على مبادرتين نأمل بأن تساعد فرصة حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل. المبادرة الأولى تستهدف تطوير نظم الاستعلام الائتماني (Credit Bureau) وذلك لجعل المعلومات الخاصة بالملاءمة الائتمانية لهذه المؤسسات متوفرة بشكل يجعل البنوك في وضع يسمح لها

بالإقراض لهذه المؤسسات. والمبادرة الثانية تتعلق بالإقراض المضمون (secured lending) وتستهدف تطوير التشريعات المالية التي من شأنها جعل أصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحتى الأصول المتحركة منها تكون مقبولة كضمان (Collateral) عند لجوء هذه المؤسسات للاقتراض، فالمسألة حسبما يبدو ليست بالضرورة في عدم توفر السيولة أو الأموال بل المسألة تتمثل في كيفية تطوير التشريعات التي تطمئن المصارف إلى الإقراض لهذه المؤسسات ولذلك بدون تحقيق تطوير ملموس في التشريعات والبنية الأساسية المالية سنظل في وضعنا الحالي

لكن عند التساؤل حول دعم الاقتصاديات العربية في هذه الظروف لا بد أن نتطرق إلى ما هي طبيعة الدور العالمي والعربي في دعم الدول العربية المتأثرة بهذه التحولات وتأثير التطورات الاقتصادية العالمية الأخيرة.

كما نعلم بأن الحاجة الأساسية العاجلة للدول العربية التي تشهد تحولات سياسية هي الحصول على المساعدات المالية وبشكل سريع. بالطبع فإن مجموعة الثمانية يمكن أن تساعد في هذا الشأن ليس عن طريق المؤتمرات والوعود والنيات الطيبة لكن عن طريق المباشرة في توفير هذه المساعدات دون تأخير لأن الحاجات هي آنية في الوقت الحاضر وقد لا تحتاج الدول العربية المعنية في مراحل لاحقة أو قد لا تحتاج بهذه الدرجة. صحيح أن مجموعة الثماني ليست أوضاعها المالية حالياً في أحسن حال لكن تكرار مؤتمرات الدعم دون تحقيق نتائج ملموسة منها قد يوثر على مصداقية مثل هذه الوعود والإجراءات.

على صعيد آخر يمكن لمجموعة الثمانية المساعدة بأشكال أخرى مثل تسهيل دخول بضائع ومنتجات الدول العربية إلى أسواقها ولو بشكل استثنائي خلال هذه المرحلة. هذا ينطبق أيضاً على مساعدة الدول العربية المعنية من خلال تسهيل دخول عمالتها إلى الدول الغربية على الأقل خلال هذه الفترة للتخفيف من زيادة وتفاقم مشكلة البطالة بسبب هذه الأحداث والتحولات السياسية.

بالنسبة للمؤسسات الدولية يمكنها بدورها المساعدة من خلال زيادة قروضها وتسهيلاتها إلى الدول العربية المعنية وذلك من خلال أنواع التسهيلات التي لا ترتبط بشروط قد لا تكون مرحباً فيها في الوقت الحاضر نظراً لحساسية هذه المرحلة الانتقالية.

يمكن لمؤسسات مثل مؤسسة التمويل الدولية أن تزيد من استثماراتها للتعويض عن انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية الخاصة. المؤسسات الدولية يمكنها المساعدة عن طريق زيادة تمويل تجارة المنطقة إما من خلال التمويل المباشر أو من خلال توفير ضمانات لصالح مؤسسات الدول العربية التي تمر بتحولات سياسية حالياً (قرار البنك الأوروبي للإنشاء والتعمير مؤخراً للدخول في تمويل عمليات في الدول العربية يمكن أن يساعد في هذا الشأن على ضوء تجربته في دول أوروبا الشرقية وخاصة في مجال تمويل التجارة).

في الواقع حتى الآن وحسبما يبدو فإن موقف مجموعة الثمانية وكذلك المؤسسات الدولية يعبّر عن وعود أكثر منها مساعدات فعلية ملموسة. وكما يبدو فإن الجميع ينتظر ما تسفر عنه تطورات الأوضاع السياسية.

وفي الوقت الحاضر تعمل مجموعة الثمانية والمؤسسات الدولية على مشاركة الدول والمؤسسات العربية في هذا الجهد بدلاً من أن تأخذ هي زمام المبادرة. وفقاً لذلك فإننا نتوقع بأن موقف مجموعة الثمانية والمؤسسات الدولية يتحدد بشكل أكبر على ضوء تشكل طبيعة وتوجه الأنظمة السياسية الجديدة في دول المنطقة.

أما بالنسبة للدور العربي فقد أعربت بعض دول مجلس التعاون الخليجي حتى الآن عن التزامات مالية تجاه مصر بحوالي 17 – 20 مليار دولار، 4 مليار دولار من المملكة العربية السعودية و3 مليار من قبل الإمارات العربية المتحدة و10 مليار من قبل دولة قطر. وحسب معلوماتنا أنّ هذا الأمر لم يتوقف عند حد الالتزام فقط ولكن جزء هام قد تم توفيره بالفعل. أعتقد ستكون هناك التزامات ومساعدات مالية من قبل دول عربية أخرى. لذلك من ناحية حجم المساعدات ومن ناحية المباشرة في توفيرها بالفعل فنستطيع أن نقول أن الدور العربي قد سبق دور المجتمع الدولي.

كذلك على صعيد المؤسسات المالية العربية فحسبما يبدو بأن هذه المؤسسات تعمل حالياً كل في مجاله بالتشاور مع السلطات المعنية على الاتفاق بشأن نوع وحجم المساعدات التي يمكن توفيرها لهذه الدول .وستكون هناك قروض لمعالجة عجز ميزان المدفوعات وعجز الميزانية لكل من مصر وتونس كما تم حتى الآن من قبل صندوق النقد العربي تجاه مصر. كما ستكون هناك قروض ميسرة لمشاريع تنموية، كما نتوقع أن يباشر الحساب الخاص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عمله

في توفير التمويل لمؤسسات القطاع الخاص، هذا بالإضافة إلى تمويل لمشاريع زراعية وصناعية ومشاريع بنية أساسية وكذلك زيادة في قروض وتسهيلات تمويل التجارة العربية من قبل برنامج تمويل التجارة العربية.

أتوقع بأن التحولات السياسية في الدول العربية بالإضافة إلى الأزمات المالية التي يمر بها الاقتصاد العالمي من شأنها زيادة التعاون الاقتصادي بين الدول العربية كما أن من شأنها دعم إجراءات ومسيرة التكامل الاقتصادي العربي.

إن التطورات الاقتصادية العالمية المتمثلة في ضعف أوضاع الاقتصاد الأمريكي وتفاقم أزمة الديون الأوروبية من شأنها أيضاً رفع مستوى العلاقات الاقتصادية العربية وزيادة التكامل الاقتصادي العربي. إن العالم العربي بطبيعة اقتصادياته منكشف إلى درجة كبيرة على تطورات الاقتصاد العالمي وكمؤشر على ذلك فإن التجارة الخارجية إلى الناتج الإجمالي العربي تعتبر من أعلى المعدلات في العالم. هذا يعني أن التطورات الاقتصادية العالمية الحالية المتمثلة سواءً في تواضع معدلات النمو الاقتصادي العالمي أو تدهور الجدارة الائتمانية للاقتصاد الأمريكي أو أزمة ديون أوروبا السيادية وانعكاساتها السلبية على القطاع المصرفي الأوروبي، كل هذه التطورات لها بالطبع انعكاسات محسوسة على الاقتصاد العربي بشكل عام واقتصاديات دول الخليج بشكل خاص.

ففي حالة استمرار ضعف الاقتصاد العالمي واحتمال تأثيره السلبي على أسواق النفط فإن ذلك يشكل تحدياً كبيراً للسياسات المالية في الدول

العربية وبخاصة الدول النفطية التي توسعت بشكل كبير في الإنفاق العام لدرجة من الصعوبة التراجع عن ذلك حيث أصبحت الموازنات تعتمد على أسعار للنفط أكبر بكثير من السابق وبدلاً من الاعتماد على 30 – 45 دولار للبرميل لتحقيق توازن في المالية العامة لم يعد في الإمكان حسبما يبدو تحقيق ذلك دون أن يتجاوز سعر البترول 70 دولار للبرميل على الأقل.

أما على صعيد الوضع المالي المتدهور في الدول الغربية خاصة على أثر انخفاض الجدارة الائتمانية للاقتصاد الأمريكي وتفاقم أزمة ديون أوروبا واحتمال انعكاسها بشكل سلبي على البنوك الأوروبية. فإن من شأن هذه التطورات أن تؤثر على الاستثمارات العربية في هذه الدول كما أن من شأن هذا أن يعرض القطاع المالي والمصرفي العربي إلى انكشافات مضرة هذا إذا لم يترتب على ذلك خسائر مالية ملموسة. هذا إضافة إلى تقلص وانكماش أنشطة المصارف الأوروبية في المنطقة نظراً لزيادة مخاطر انكشافها على ديون بعض الدول الأوروبية وأيضاً نظراً لارتفاع تكاليف أنشطتها بسبب تدني جدارتها الائتمانية مؤخراً. مثل هذه التطورات لا بد وأن تؤثر على كثير من القطاعات الاقتصادية لدول المنطقة وتوجهاتها المستقبلية خاصة على صعيد الاستثمارات الخارجية ونشاط القطاع المالي والمصرفي بما يشمل التجارة الخارجية وغيرها. الاحتمال الطبيعي هو أن تؤثر مثل هذه التطورات على جغرافية الأنشطة المالية والاقتصادية العربية في المستقبل كما يمكن أن تؤدي مثل هذه التطورات إلى زيادة التجارة والاستثمار البيني العربي وزيادة التكامل بين

الاقتصاديات العربية مثلما لمسناه على أثر الأزمة المالية العالمية، طبعاً هذا في حالة استقرار الأوضاع السياسية في الدول العربية خلال فترة وجيزة نسبياً وإلا فإن الاحتمالات الأخرى هي مزيد من التوجه إلى زيادة التعاملات الاقتصادية مع آسيا وأوروبا الشرقية وقد لا نستبعد إفريقيا أيضاً.

أسواق المال العربية و الأحداث السياسية

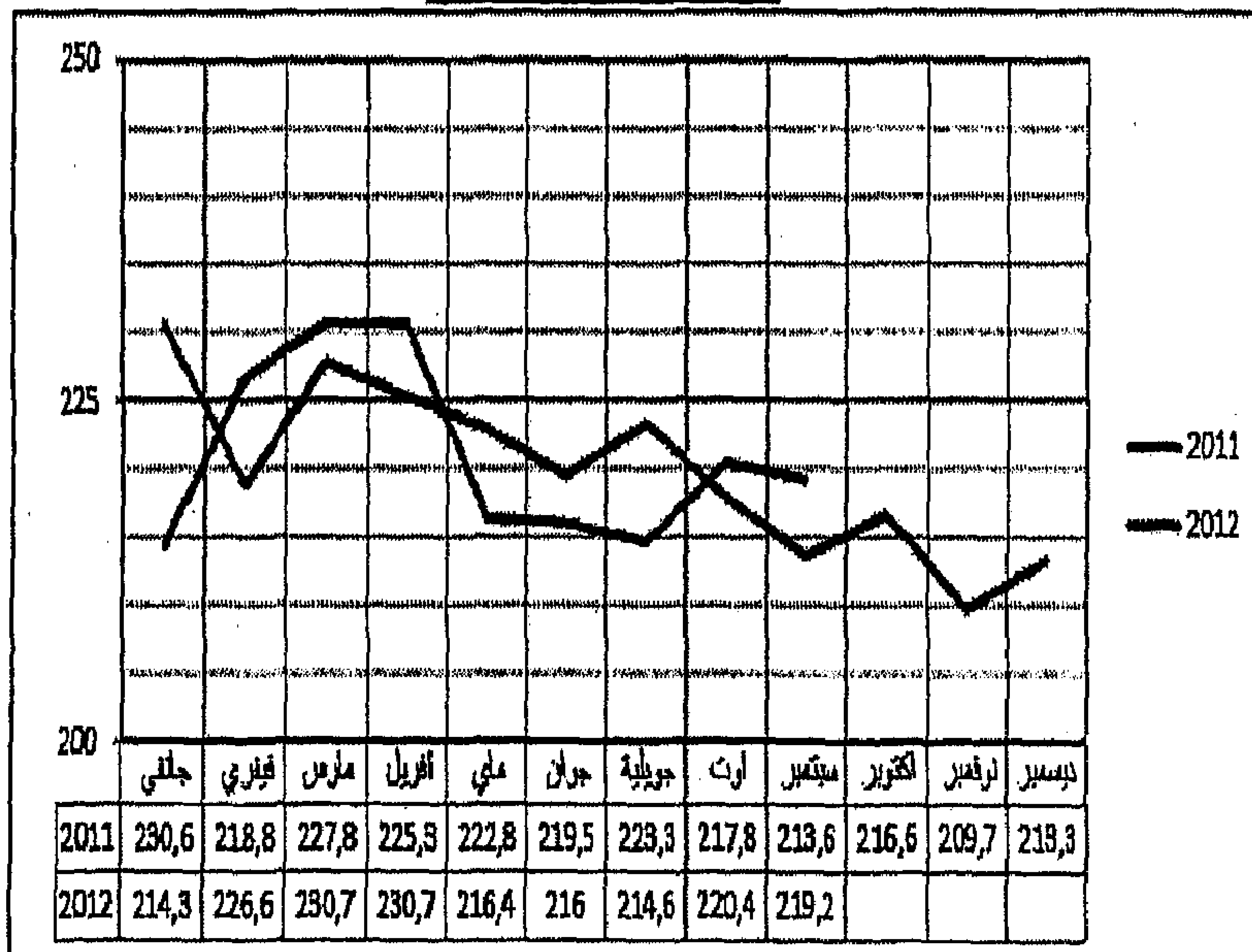
وعلى صعيد أسواق المال العربية، فقد شهدت معظم هذه الأسواق اضطرابات عديدة خلال عام 2011 ، متأثرة بالأحداث السياسية التي شهدتها عدد من دول المنطقة، حيث أنهت البورصات العربية العام على خسارة إجمالية بلغت حوالي 103 مليا ر دولار ونسبة 10.3 في المائة من قيمتها السوقية .كما استمر التراجع في استثمارات الأجانب في البورصات العربية وللعام الرابع على التوالي .فبعد أن شهد الربع الأخير من عام 2010 معاودة التحسن في تعاملات الأجانب لأول مرة منذ الأزمة المالية العالمية، جاءت التطورات والأحداث العالمية والإقليمية خلال عام2011 لتعكس هذا الاتجاه وتسجل تعاملات الأجانب كمحصلة لمجموع البورصات العربية صافي بيع عن هذا العام .كذلك انكمش نشاط الإصدارات الأولية من الأسهم خلال عام 2011 ، لتسجل أدنى مستوى لها منذ عام . 2002 وقد تزامن التراجع في الإصدارات الأولية من الأسهم خلال عام 2011 مع تراجع مماثل في إصدارات سندات الشركات .وقد بذلت السلطات الإشرافية في الدول

التي شهدت اضطرابات جهوداً كبيرة للحد من التراجع في بورصاتها وتقليل حدة الخسائر.

تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (يناير2011 ـ سبتمبر 2012)

1ـ أداء مؤشر المركب لصندوق النقد العربي:

ـ شكل (1) يوضح أداء المؤشر المركب لصندوق النقد العربي خلال الفترة المذكوره



	جانفي	فيفري	مارس	أفريل	ماي	جوان	جويلية	أوت	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
2011	230,6	218,8	227,8	225,3	222,8	219,5	223,3	217,8	213,6	216,6	209,7	213,3
2012	214,3	226,6	230,7	230,7	216,4	216	214,6	220,4	219,2			

أ .أسباب الإنخفاضات والإرتفاعات:

1 ـ لقد عرف المؤشر المركب لصندوق النقد العربي تراجعًا تدريجيا خلال 2011هذه السنة عقب الإضطرابات التي شهدتها عدة دول عربية ليسجل المؤشر إنخفاضا بنسبة 11.12 في المائة ليصل إلى 213.4 نقطة. وقد ساهمت عودة الإستقرار النسبي وبعض الإجراءات المتخذة، في الحد من الخسائر والتراجعات حيث بلغ إجمالي الخسائر التي عرفتها البورصات العربية مع نهايه 2011 حوالي 110 مليار دولار.

وقد تجسدت المخاوف داخل أسواق الأوراق المالية العربية في التراجع الملحوظ لنشاط الإصدارات حيث عزمت عدة شركات على تأجيل خططها المتعلقة بالطرح الأولي فى الأسواق العربية إضافة الى إنكماش عمليات الاندماج والاستحواذ.

2 ـ حتى سبتمبر :(2012 لقد سجل المؤشر المركب لصندوق النقد العربي تفاوت في أدائه إلى أنه ظل قريبا في معظم الوقت مع ما سجله خلال سنة 2011 لي يسجل في نهاية سبتمبر 219 نقطة بإرتفاع بسيط بلغ نسبة 2.7 في المائة عما سجله خلال نفس الفترة من السنة السابقة وقد تواصلت جهود السلطات الإشرافية على البورصات العربية في تعزيز ثقة المستثمرين بأسواقهم.

2ـ الأداء الجماعي للبورصات العربية خلال الفترة) يناير - 2011 سبتمبر2012

أـ القيمة السوقية :عرفت القيمة السوقية الإجمالية للبورصات العربية إنخفاضا طفيفا بلغ نسبة 10.85 في المائة لتصل نهاية ديسمبر 2011 إلى حوالي 876.98 مليار دولار، ذلك بعد أن بلغت خلال نفس الفترة في السنة السابقة حوالي **983.75** مليار دولار.

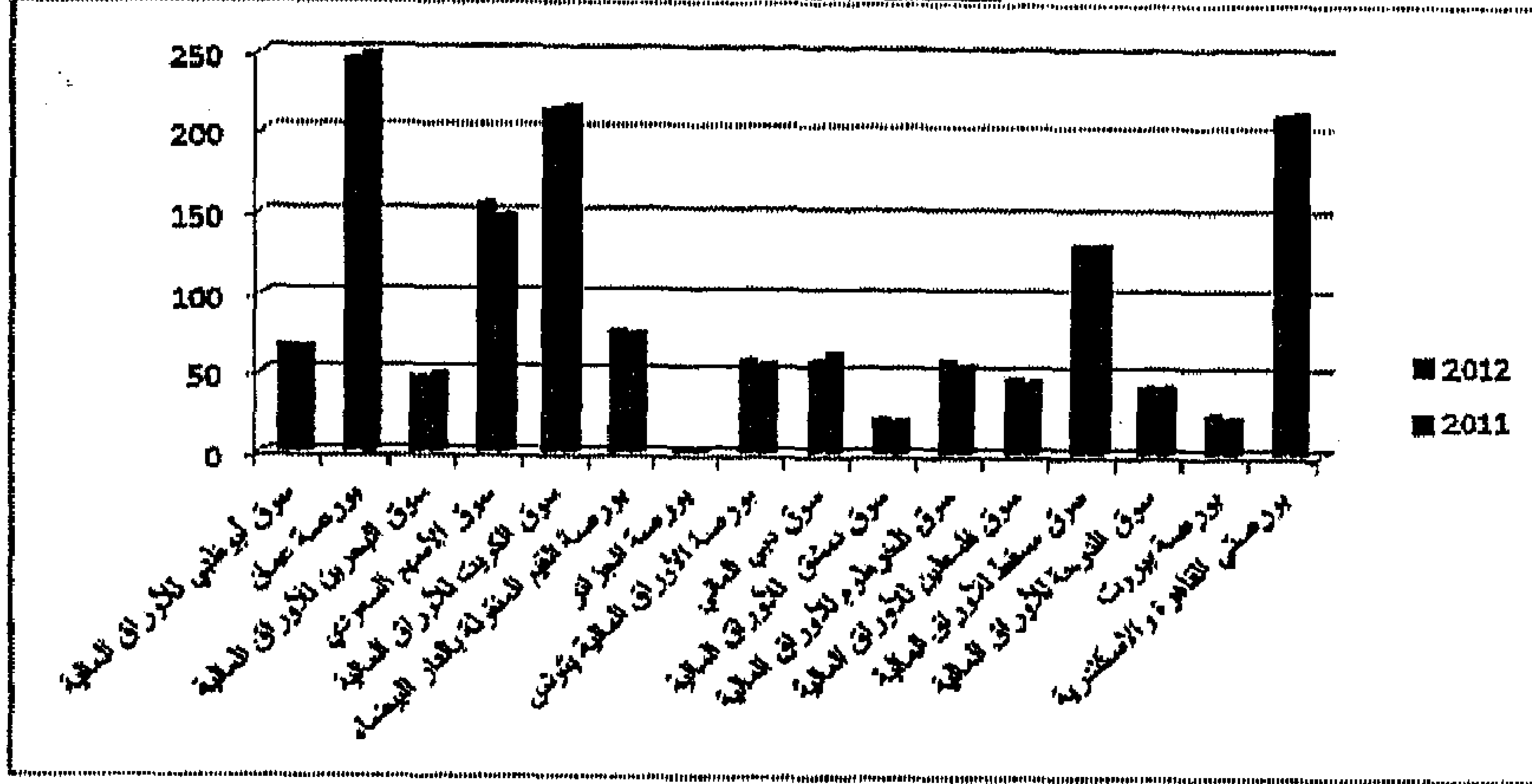
وقد سجلت القيمة السوقية للبورصات العربية مع نهاية سبتمبر 2012نموا بلغ نسبة 6.75 في المائة لتصل إلى حوالي **930.404** مليار دولار. بعد أن قدرت قيمتها فى سبتمبر من سنة 2011 بحوالي 871.520مليار دولار.

بـ عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية:

شهد عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية إرتفاعا طفيفا خلال سنة 2011 ليصبح عددها حوالي1460 شركة بعد أن كان عددها في السنة السابقة يقدر بحوالي 1441 شركة وقد بلغ عدد الشركات في سبتمبر 2012 حوالي 1464 شركة.

شكل :(1.2) يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية خلال الفترة

شكل (15.2): يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية خلال الفترة (سبتمبر 2011- سبتمبر 2012)



المصدر: - قاعدة بيانات صندوق النقد العربي،أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثالث لسنة 2012،العدد70.

- قاعدة بيانات صندوق النقد العربي،أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الرابع لسنة 2011، العدد 67.

ج- نشاط التداول:

بلغ حجم التداولات داخل البورصات العربية خلال سنة 2011 حوالي 412.05 مليار دولار مسجلا بذلك نمو بلغ 8.5 في المائة عن ما سجله خلال سنة 2010 والذي بلغ حوالي 379.550 مليار وهو ما يعكس بداية عودة الثقة في البورصات العربية ، و قد سجل الربع الثالث من سنة 2012 إرتفاعا في حجم التداولات داخل البورصات العربية بلغ نسبة 65.8 في المائة حيث قدر حجم التداولات بحوالي 116.776 مليار دولار، عن ما سجله خلال نفس الفترة من السنة السابقة أين قدر حجم التداولات داخل البورصات العربية بحوالي70.434 مليار دولار.

وقد مثل حجم التداولات داخل سوق الأسهم السعودي حوالي 78.7 في المائة من إجمالي حجم التداولات داخل البورصات العربية.

الجدول رقم (4.2) : تطور أداء البورصات العربية خلال الفترة (سبتمبر 2011- سبتمبر 2012)

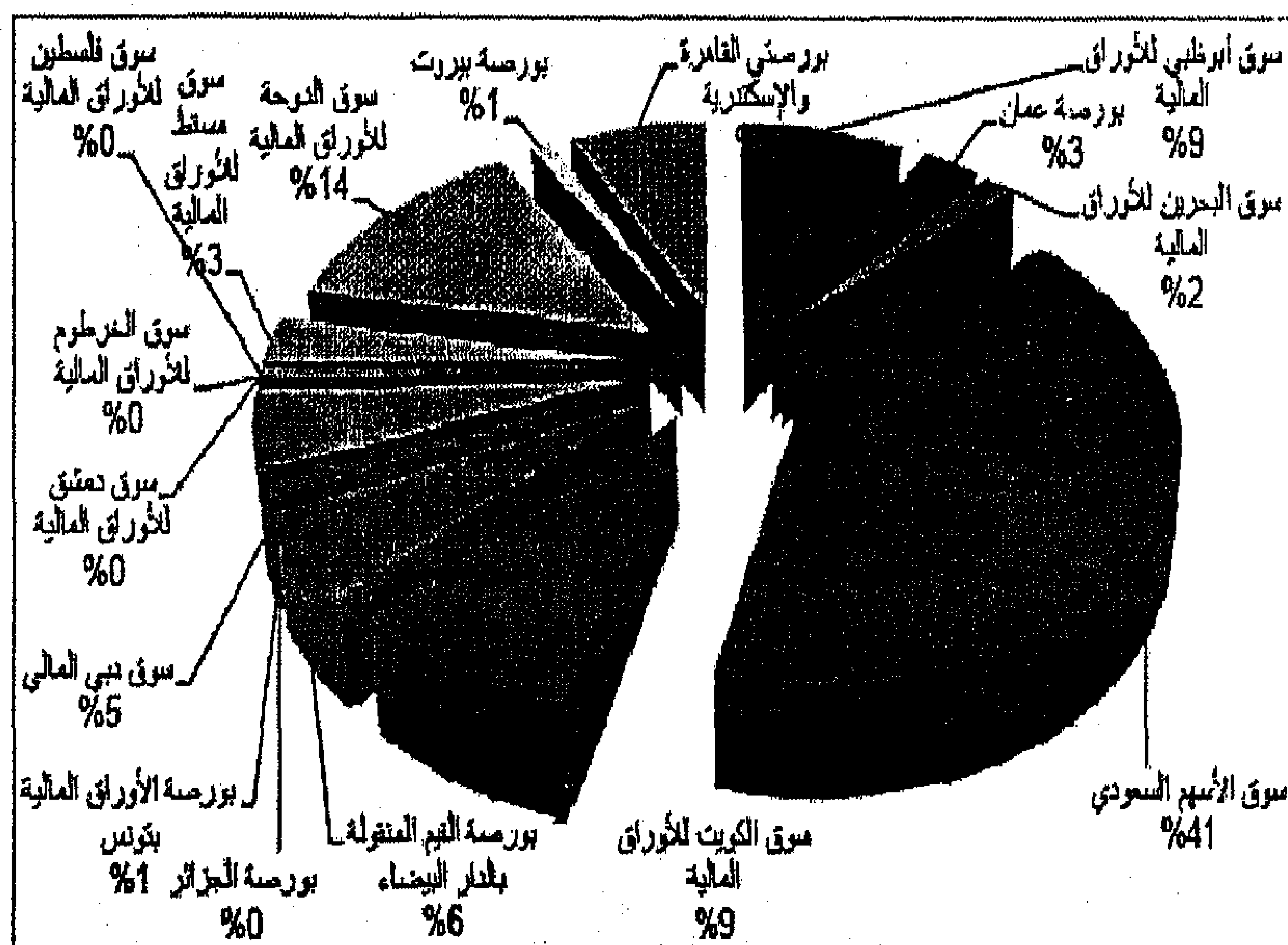
الدولة	القيمة السوقية (مليون دولار) 2011 سبتمبر	القيمة السوقية (مليون دولار) سبتمبر 2012	قيمة التداول (مليون دولار) الربع الثالث 2011	قيمة التداول (مليون دولار) الربع الثالث 2012	عدد الأسهم المتداولة (مليون) 2011 الربع الثالث	عدد الأسهم المتداولة (مليون) الربع الثالث 2012	عدد الشركات 2011 سبتمبر	عدد الشركات سبتمبر 2012
سوق أبوظبي للأوراق المالية	73851	79461	1295	1240.00	2913.18	3042.15	66	67
بورصة عمان	26750	26858	861	540.7	960.8	523.96	249	245
سوق البحرين للأوراق المالية	16904	15832	34	27.4	95.94	69.9	49	47
سوق الأسهم السعودي	323752	378359	51472	91879.90	7925.62	15442.90	148	156
سوق الكويت للأوراق المالية	87214	79115	3825	3589.70	7405.07	12176.00	216	214
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	63673	51509	941	1375.30	30.98	80.51	75	77
بورصة الجزائر	137	126	0.55	0.08	0.053	0.04	2	2
بورصة الأوراق المالية بتونس	9875	9542	392	283.9	91.47	64.11	57	59
سوق دبي المالي	51200	49360	1418	2216.10	4303.85	6824.78	63	58
سوق دمشق للأوراق المالية	1878	1151	25	14.896	7.28	4.26	21	22
سوق الخرطوم للأوراق المالية	2555	1844	278	180.854	36.81	3.42	56	59
سوق فلسطين للأوراق المالية	2802	2654	68	30.979	24.72	18.05	46	48
سوق مسقط للأوراق المالية	25815	29458	379	615.605	386.88	1069.50	131	130
سوق الدوحة للأوراق المالية	120939	128592	3898	6551.37	342.06	943.57	42	42
بورصة بيروت	10646	10015	105	104.123	10.63	13.73	24	26
بورصتي القاهرة والإسكندرية	53529	66528	16550	8125	60903.42	11822	213	212
الإجمالي	871520	930404	81541.55	116776	85439	52099	1458	1464

المصدر :- قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية الربع الرابع لسنة 2011، العدد 67.

- قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية الربع الثالث لسنة 2012، العدد 70.

شكل(16.2): الحجم النسبي للبورصات العربية في سبتمبر 2011

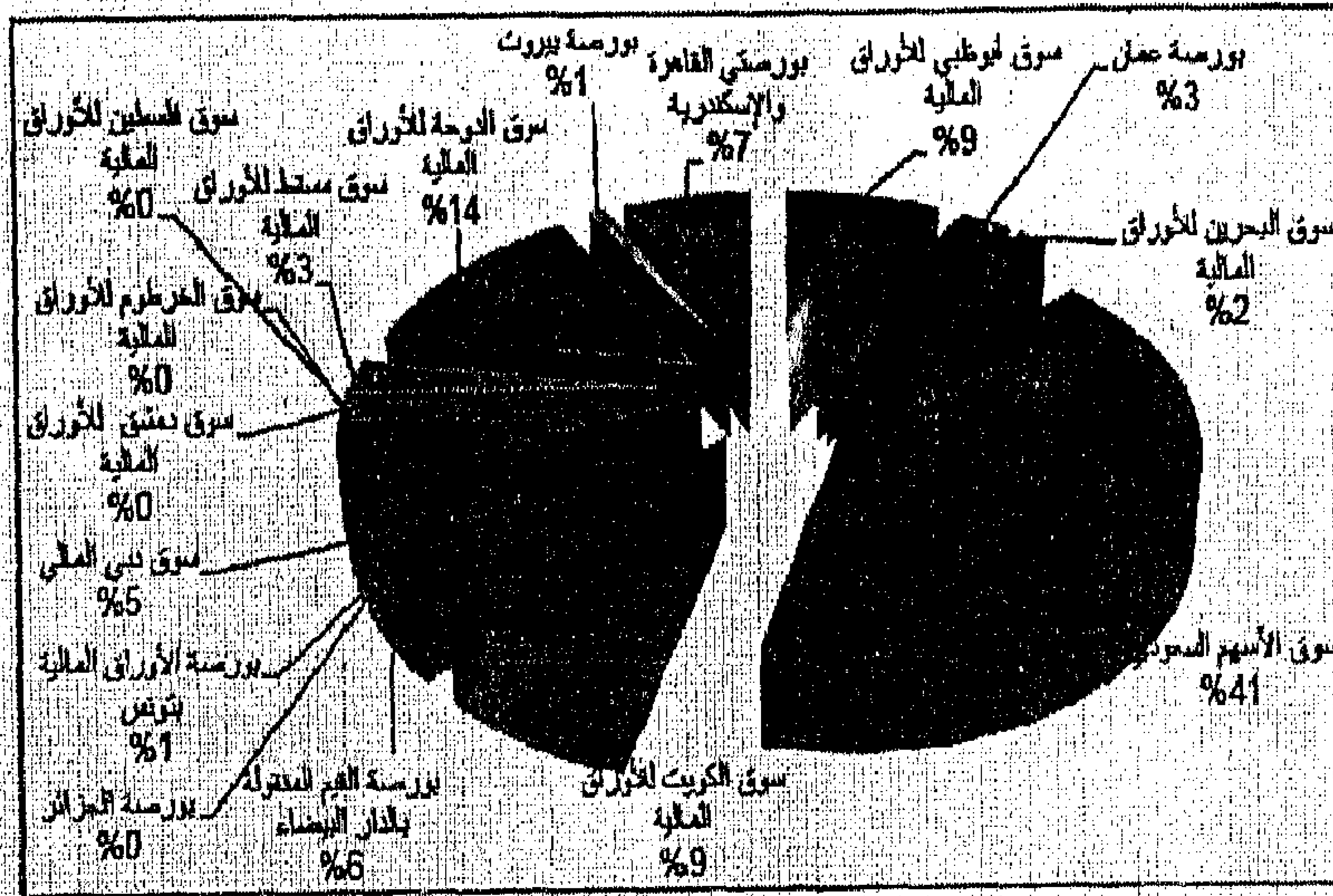
(النسبة المئوية من إجمالي القيمة السوقية)



المصدر : من إعداد الباحث إعتمادا على الجدول رقم (4.2)

شكل(17.2): الحجم النسبي للبورصات العربية في سبتمبر2012

(النسبة المئوية من إجمالي القيمة السوقية)



المصدر : من إعداد الباحث إعتمادا على الجدول رقم (4.2)

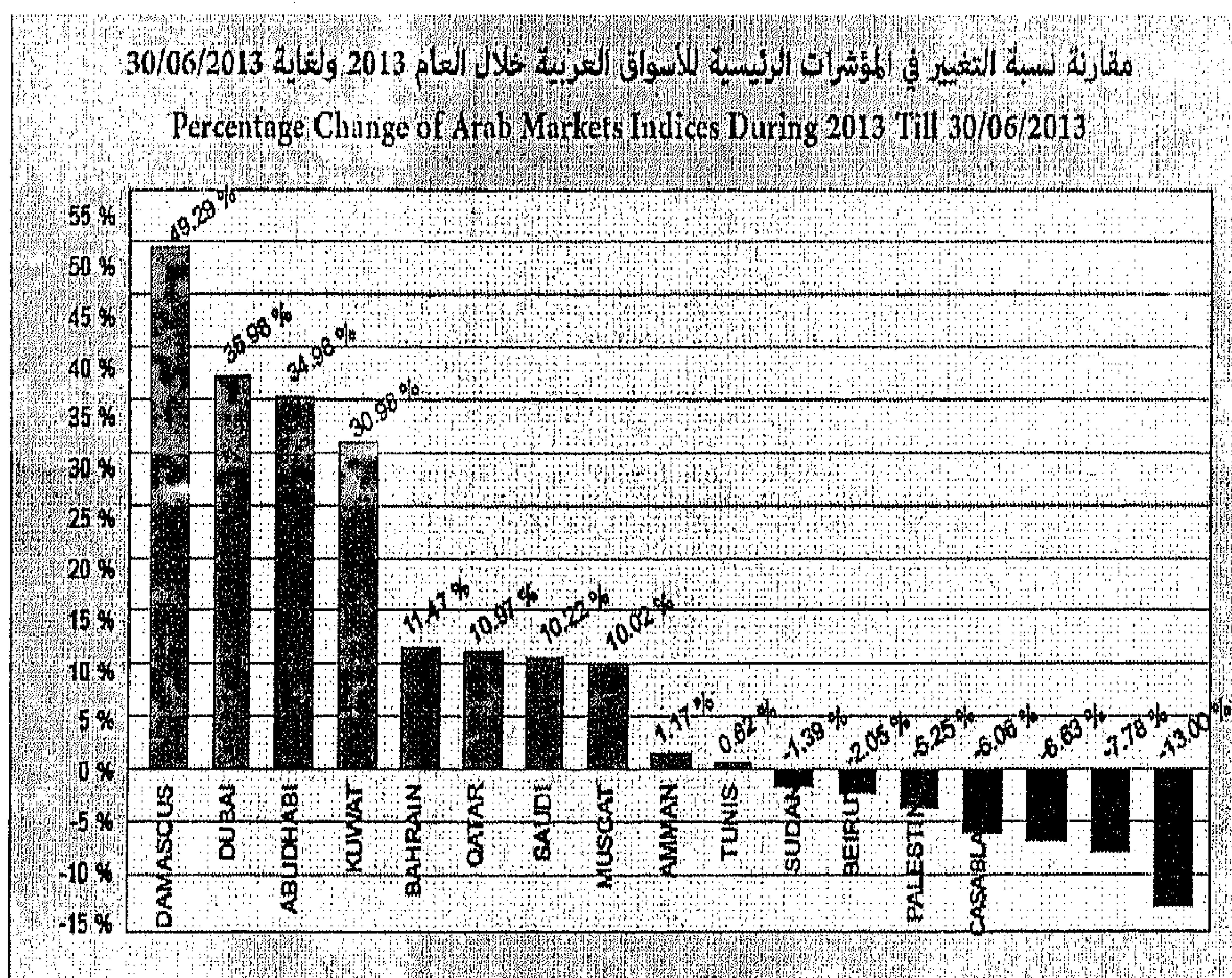
1- أداء الأسواق العربية للنصف الأول عام 2013

شهدت أسواق المال العربية خلال النصف الأول من عام 2013 تبايناً ملحوظاً في أدائها، فشهدت 10 أسواق عربية من أصل سوقا أعضاء في اتحاد البورصات العربية ارتفاعاً في مؤشراتها، وشملت كلا من أسواق: دمشق، وأبو ظبي، والكويت، ودبي، وعمّان، والسعودية، ومسقط، وتونس، وقطر، والبحرين 17.

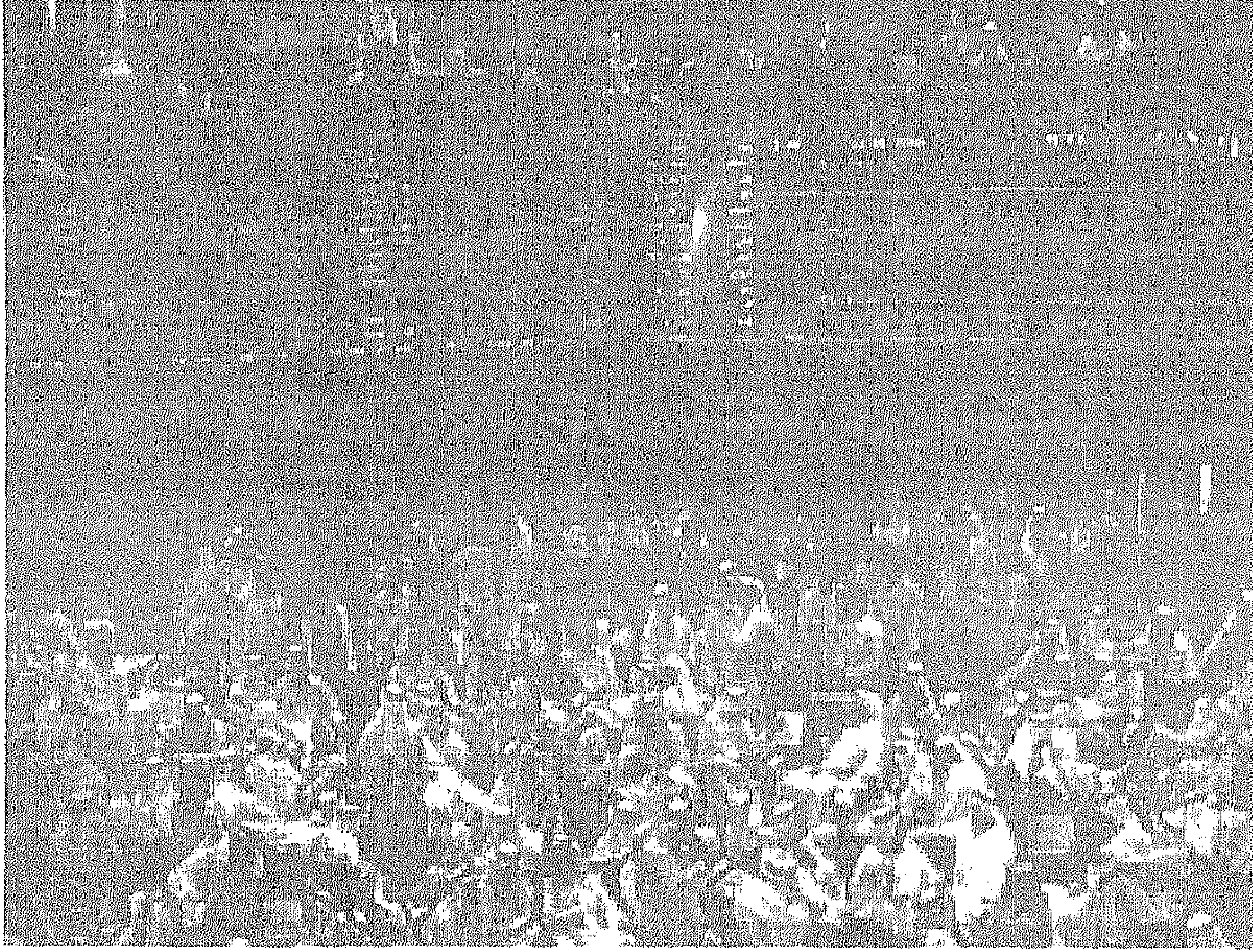
وكانت سوق دمشق للأوراق المالية سجلت أعلى نسبة ارتفاع بلغت 49.29 ٪، فيما ارتفع مؤشر سوق دبي بنسبة 36.98% في حين ارتفع مؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية بنسبة 34.98 ٪

وبالنسبة للأسواق الأكثر انخفاضاً في النصف الأول من عام 2013 ، احتلت المرتبة الأولى من حيث أعلى نسبة انخفاض السوق المصرية الذي انخفض مؤشره الرئيسي بنسبة) 13.00 ٪، وجاء في المرتبة الثانية مؤشر السوق الليبي الذي انخفض.

بنسبة 7.78 ٪، تلاه في الانخفاض مؤشر السوق العراقي الذي انخفض بنسبة 6.63 ٪.



2 . صندوق النقد العربي: بورصتا الإمارات والسعودية حققتا أفضل أداء عام 2012



كشف تقرير لصندوق النقد العربي مقره أبوظبي ان أجمالي القيمة السوقية لـ 14 بورصة رسمية في العالم العربي بلغت نحو 2 ر944 مليار دولار بنهاية عام 2012 مقابل حوالي 884 مليار دولار بنهاية عام 2011 بزيادة 2 ر60 مليار دولار.وشكل الانتعاش في بورصتي دولة الإمارات والمملكة العربية السعودية حوالي 80 في المائة من النمو في أسواق المال في الدول العربية.

وأوضح الصندوق أن سوقي الإمارات والسعودية حققا أفضل أداء عام 2012 حيث قفزت القيمة السوقية فيهما إلى حوالي 49 مليار دولار.

وأشار التقرير إلى أن بورصة تداول السعودية حققت زيادة بلغت 37 مليار دولار بينما ارتفع سوق أبوظبي بنحو 12 مليار دولار وسوق دبي بحوالي 700 مليون دولار.

ونمت القيمة السوقية في قطر إلى 2 ر132 مليار دولار مقابل 4 ر128 مليار دولار خلال عام 2011 فيما ارتفع سوق الكويت إلى نحو 9 ر103 مليار دولار مقابل 9 ر100 مليار دولار.

وارتفعت القيمة السوقية لسوق مسقط في عمان إلى حوالي 2 ر22 مليار دولار من 6 ر19 مليار دولار بينما كانت سوق البحرين الوحيدة التي سجلت نموا سالبا عام 2012 حيث انخفضت إلى 15 مليار دولار مقابل 5 ر16 مليار دولار.

وفي خارج إطار مجلس التعاون الخليجي حققت البورصة المصرية أفضل أداء بين الأسواق العربية حيث قفزت إلى نحو 2 ر60 مليار دولار نهاية عام 2012 مقابل 6 ر48 مليار دولار نهاية عام 2011 بينما تراجعت سوق المغرب إلى حوالي 9 ر52 مليار دولار مقابل 60 مليار دولار وانخفضت بورصة الأردن بشكل طفيف إلى 26.1 مليار دولار من 9ر26 مليار دولار خلال نفس الفترة. وحققت بقية الأسواق العربية زيادة في قيمتها الرأسمالية باستثناء بورصة دمشق التي وصلت إلى أدنى مستوى لها منذ إدراجها في قاعدة بيانات الأسواق المالية التابعة لصندوق النقد العربي حيث بلغت قيمتها حوالي 04ر1 مليار دولار نهابة العام الجاري مقابل 5 ر1 مليار دولار نهاية العام الماضي.

وجاء الانتعاش في معظم الأسواق المال العربية عام 2012 بعد انخفاض حاد خلال 2011 حيث فقدت قيمتها السوقية نحو 107 مليارات دولار لتصل إلى حوالي 884 مليار دولار نهاية عام 2011 مقابل 991 مليار دولار نهاية عام 2010 وأرجع محللون الأداء السيء عام 2011 إلى تدهور أسواق المال العالمية والتطورات السياسية في بعض الدول العربية.

وقال خبير مالي في أبوظبي إن عام 2012 حقق انتعاشا مقبولا مقارنة مع عام 2011 نتيجة عودة الانتعاش إلى أسواق العالم مشيرا إلى ارتباط عدد من البورصات العربية خاصة أسواق دول مجلس التعاون الخليجي بشكل كبير بالأسواق العالمية نتيجة الارتباط الاقتصادي بينها.

وأضاف أن هناك عوامل أخرى مثل الزيادة في تدفق الاستثمار الأجنبي على أسواق الخليج وانتعاش الأسهم العقارية خاصة في الإمارات إضافة إلى توقعات المستثمرين بزيادة التوزيعات خلال عام 2012 وعوامل غير مباشرة مثل ارتفاع أسعار النفط وقوة الاقتصادات المحلية. وفي الإمارت أظهرت ميزانيات 128 شركة مدرجة في سوق المال أن أرباحها الصافية ارتفعت بحوالي 11 في المائة لتصل إلى 8 ر32 مليار درهم خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2012 مقابل 28 مليار درهم في نفس الفترة من عام 2011 في حين تتوقع شركة الفجر للأسهم أن يصل النمو في أرباح هذه الشركات إلى 25 - 30 في المائة خلال عام 2013 وذلك لقود الاقتصاد في الدولة وتحسن قطاع العقار وارتفاع الإنفاق الاستثماري وخطط إقامة مشاريع كبيرة.

وحققت بنوك الإمارات نتائج جيدة خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2012 حيث ارتفعت أرباح 17 مصرفا وطنيا مدرجا في البورصة إلى نحو 97 ر17 مليار دولار مقابل 53 ر17 مليار دولار خلال نفس الفترة من العام الماضي. وفي السعودية حققت المصارف أرباحا صافية بلغت نحو 28 مليار ريال خلال الشهور العشرة الأولى من عام 2012 في الوقت الذي يتوقع فيه الخبراء أن تصل هذه الأرباح أعلى مستوى لها خلال العام نتيجة قوة الاقتصاد وارتفاع أسعار البتروكيماويات وتزايد الإقراض من قبل هذها لمصارف.

وتعتبر البورصة السعودية أكبر بورصة في منطقة الشرق الأوسط حيث تستحوذ على نحو 40 في المائة من إجمالي القيمة السوقية العربية لكنها تأثرت مثلها مثل البورصات العربية الأخرى بالتطورات العالمية عام 2011 حيث فقدت نحو 15 مليار دولار لتصل إلى 338.7 مليار دولار بنهاية العام مقابل 4 ر353 مليار دولار بنهاية عام 2010. وتأثرت بورصة أبوظبي بهذه التطورات حيث هبطت إلى نحو 4 ر64 مليار دولار مقابل 2 ر71 مليار دولار خلال نفس الفترة بينما انخفضت بورصة الكويت إلى 9 ر100 مليار دولار مقابل 9 ر124 مليار دولار وشكلت بورصة قطر استثنائا عام 2011 حيث ارتفعت إلى 4 ر128 مليار دولار مقابل 3 ر123 مليار دولار في نفس الفترة .

60 مليار دولار مكاسب أسواق المال العربية في عام 2012

80٪ من المكاسب تركز في بورصتي الإمارات والسعودية

شهدت أسواق المال في الدول العربية نمواً خلال عام 2012 بلغ حوالي 60 مليار دولار بعد هبوط كبير خلال عام 2011 ، وشكل الانتعاش في بورصتي دولة الإمارات والمملكة العربية السعودية حوالي 80 في المئة من هذا النمو.

وأوضح صندوق النقد العربي ومقره أبوظبي في تقرير له أن إجمالي القيمة السوقية لـ 14 بورصة رسمية في العالم العربي بلغت نحو 944.2 مليار دولار بنهاية عام 2012 مقابل حوالي 884 مليار دولار بنهاية عام 2011 بزيادة وصلت إلى 60.2 مليار دولار.

وأضاف التقرير أن معظم الأسواق العربية سجلت ارتفاعا خاصة سوقي الإمارات والسعودية اللذين حققا أفضل أداء عام 2012 ، حيث قفزت القيمة السوقية فيهما إلى حوالي 49 مليار دولار.

وأشار التقرير إلى أن سوق تداول في السعودية حققت زيادة بلغت 37 مليار دولار بينما ارتفع سوق أبوظبي بنحو 12 مليار دولار وسوق دبي بحوالي 700 مليون دولار.

ونمت القيمة السوقية في قطر إلى 132.2 مليار دولار، مقابل 128.4 مليار دولار خلال عام 2011 فيما ارتفع سوق الكويت إلى نحو 103.9 مليار دولار مقابل 100.9 مليار دولار.

وارتفعت القيمة السوقية لسوق مسقط في عمان إلى حوالي 22.2 مليار دولار من 19.6 مليار دولار.. بينما كانت سوق البحرين الوحيدة التي سجلت نموا سالبا عام 2012 حيث انخفضت إلى 15 مليار دولار مقابل 16.5 مليار دولار.

وفي خارج إطار مجلس التعاون الخليجي حققت البورصة المصرية أفضل أداء بين الأسواق العربية، حيث قفزت إلى نحو 60.2 مليار دولار نهاية عام 2012 مقابل 48.6 مليار دولار نهاية عام 2011، بينما تراجعت سوق المغرب إلى حوالي 9. 52 مليار دولار مقابل 60 مليار دولار وانخفضت بورصة الأردن بشكل طفيف إلى 26.1 مليار دولار من 26.9 مليار دولار خلال نفس الفترة.

وحققت بقية الأسواق العربية زيادة في قيمتها الرأسمالية باستثناء بورصة دمشق التي وصلت إلى أدنى مستوى لها منذ إدراجها في قاعدة بيانات الأسواق المالية التابعة لصندوق النقد العربي حيث بلغت قيمتها حوالي 1.4 مليار دولار نهابة العام الجاري مقابل 1.5 مليار دولار نهاية العام الماضي.

وجاء الانتعاش في معظم الأسواق المال العربية عام 2012 بعد انخفاض حاد خلال العام الماضي، حيث فقدت قيمتها السوقية نحو 107 مليارات دولار لتصل إلى حوالي 884 مليار دولار نهاية عام 2011 مقابل 991 مليار دولار نهاية عام 2010.

وأرجع محللون الأداء السيئ عام 2011 إلى تدهور أسواق المال العالمية والتطورات السياسية في بعض الدول العربية.

وقال خبير مالي في أبوظبي إن عام 2012 حقق انتعاشا مقبولا مقارنة مع عام 2011 نتيجة عودة الانتعاش إلى أسواق العالم، مشيرا إلى ارتباط عدد من البورصات العربية خاصة أسواق دول مجلس التعاون الخليجي بشكل كبير بالأسواق العالمية نتيجة الارتباط الاقتصادي بينها.

وأضاف أن هناك عوامل أخرى مثل الزيادة في تدفق الاستثمار الأجنبي على أسواق الخليج وانتعاش الأسهم العقارية خاصة في الإمارات إضافة إلى توقعات المستثمرين بزيادة التوزيعات خلال عام 2012 وعوامل غير مباشرة مثل ارتفاع أسعار النفط وقوة الاقتصادات المحلية.

وفي الإمارت أظهرت ميزانيات 128 شركة مدرجة في سوق المال أن أرباحها الصافية ارتفعت بحوالي 11 في المئة لتصل إلى 32.8 مليار درهم خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2012 مقابل 28 مليار درهم في نفس الفترة من عام 2011 في حين تتوقع شركة الفجر للأسهم أن يصل النمو في أرباح هذه الشركات إلى 25 - 30 في المئة خلال عام 2013، وذلك لقود الاقتصاد في الدولة وتحسن قطاع العقار وارتفاع الإنفاق الاستثماري وخطط إقامة مشاريع كبيرة.

وحققت بنوك الإمارات نتائج جيدة خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2012 حيث ارتفعت أرباح 17 مصرفاً وطنياً مدرجاً في البورصة إلى نحو 17.97 مليار دولار مقابل 17.53 مليار دولار خلال نفس الفترة من العام الماضي.

وفي السعودية حققت المصارف أرباحا صافية بلغت نحو 28 مليار ريال خلال الشهور العشرة الأولى من عام 2012 في الوقت الذي يتوقع فيه الخبراء أن تصل هذه الأرباح أعلى مستوى لها خلال العام نتيجة قوة الاقتصاد وارتفاع أسعار البتروكيماويات وتزايد الإقراض من قبل هذها لمصارف.

وتعتبر البورصة السعودية أكبر بورصة في منطقة الشرق الأوسط حيث تستحوذ على نحو 40 في المئة من إجمالي القيمة السوقية العربية لكنها تأثرت مثلها مثل البورصات العربية الأخرى بالتطورات العالمية عام 2011 حيث فقدت نحو 15 مليار دولار .لتصل إلى 338.7 مليار دولار بنهاية العام مقابل 353.4 مليار دولار بنهاية عام 2010.

وتأثرت بورصة أبوظبي بهذه التطورات حيث هبطت إلى نحو 64.4 مليار دولار مقابل 71.2 مليار دولار خلال نفس الفترة، بينما انخفضت بورصة الكويت إلى 100.9 مليار دولار مقابل 124.9 مليار دولار وشكلت بورصة قطر استثناء عام 2011 حيث ارتفعت إلى 128.4 مليار دولار مقابل 123.3 مليار دولار في نفس الفترة

الامارات تتربع عرش البورصات العربية بمكاسب 60 مليار دولار ومصر فى المرتبة الخامسة موجة من الارتفاعات شبه الجماعية اجتاحت الأسواق العربية بنهاية تعاملات 2013، وسط سيطرة حالة من التفاؤل خيمة على نفسية المتعاملين، خاصة بعد عودة أغلب المؤشرات إلى مستوايات ما قبل الأزمة العالمية، ونجحت الأسواق الإمارتية فى التربع على عرش ارتفاعات البورصات العربية، وهو مادفعها إلى احتلال المركز الثانى فى قائمة البورصات العالمية. اقتنصت الأسهم العربية بنهاية 2013 مكاسب تاريخية بقيادة الأسواق السعودية والامارتية، ليقفز رأس المال السوقى لأربعة عشر سوقا رسميا الى 1.13 ترليون دولار، وذلك مقايل 941.4 مليار دولار بنهاية 2- 12. محققا مكاسب بقيمة 185 مليار دولار.

شـهدت الاسـواق الإمارتيـة طفـرة سـريعة مدعومـة بحفنـة مـن المحفـزات الإيجابية، والتى جاء على رأسيها فوز إمارة دبى بتنظيم إكسبو 2020، تزامنـا مـع نشـاط سـوق الانـدماجات والاسـتحواذات، والـذى انتزعـت فيـه الإمارات المركز الأول عربيا والثانى عالميا بإجمالى 24 مليار دولار.

وفى سياق المكاسب السوقية، فقـد حـافظ السـوق السـعودية علـى لقـب كبر سوق عربى من حيث رأس المال السوقى، وذلـك مـن خـلال 467.3 مليار دولار مقابل 373.4 مليـار دولار، مسـجلا مكاسـب سـوقية بقيمـة 94 مليار دولار، وارتفع تاسى بنهاية العام 24.4٪.

ونجحـت الأسـهم الإمارتيـة فـى اقتنـاص 59.5 مليـار دولار بعـد الطفـرات السعرية لاغلب الأسهم القيادية، وجـاء الجـزء الأكبر مـن المكاسـب مـن نصـيب سـوق العاصـمة رابحـا 39.7 مليـار دولار، ليسـجل راس المـال السـوقى بنهايـة 2013 مـا يزيـد عـن 116 مليـار دولار، وارتفعـت القيمـة السـوقية لسـوق دبـى بقيمـة 19.6 مليـار دولار، ليقفـز رأس المـال السـوقى الى 69.7 مليار دولار.

ارتفع المؤشر العام لسوق دبى المالى بنسبة 108٪، وعلى نفس الدرب جـاء صعود سوق العاصمة أبـو ظبـى بنسـبة 63٪، لينـجح الشـقيقان فـى التربـع على عرش ارتفاعات الاسواق العربية.

أداء سوق الأسهم المصرية خلال عام 2013

تبـاين أداء سـوق الأسـهم المصـرية خـلال عـام 2013 مقارنـة بـ 2012 الذى كان عاما إيجابيا، لا سـيما أن مؤشـر السـوق الرئيسـي قـد

شهد ارتفاعات قوية لتعويض جانب من خسائره الكبيرة التي تعرض لها في عام 2011، وهو ما وصفه خبراء سوق المال بأنه أسوأ أعوام البورصة المصرية على مدار تاريخها، فيما اعتبرته الأوساط الاقتصادية الأعلى بين بورصات العالم.

وتراجعت الأسهم خلال النصف الأول من 2013، متأثرة بالضغوط الاقتصادية وحالة التخبط الحكومي خلال فترة تولي الدكتور هشام قنديل رئاسة الوزراء، ومحاولاتها المستميتة في إرضاء صندوق النقد الدولي للحصول على قرض بقيمة 4.8 مليار دولار، والتي أسفرت عن تعديلات ضريبية لاقت رفضا شعبيا على المستوى العام، وكان أبرزها رفع الضرائب على 50 سلعة من بينها الحديد والسجائر، وكذلك ضريبة الدمغة.

وقال إيهاب سعيد، خبير أسواق المال، إنه بعد أن بدأ مؤشر السوق الرئيسي «EGX30» عام 2013 عند مستوى 5462 نقطة، وصل مع نهاية يونيو إلى مستوى 4479 نقطة، محققا تراجعا بلغت نسبته 13٪، واختلف الوضع بعد ثورة يونيو، ونجح المؤشر في الارتفاع من مستوى 4750 نقطة الذي أغلق مع نهاية يونيو بالقرب منه إلى أن اقترب من أعلى مستوياته السعرية، منذ ثورة يناير عند 6870 نقطة محققا نسبة ارتفاع قاربت على 44.%

وأوضح «سعيد» أن الأحداث والاضطرابات التي مرت بها البلاد في النصف الثاني من عام 2013، بداية من فض اعتصامي رابعة العدوية والنهضة، والتظاهرات المستمرة لجماعة الإخوان المسلمين ومحاكمة

مرسي، والعمليات الإرهابية التي شهدتها بعض المحافظات حتى التظاهرات الطلابية التي انتشرت في العديد من الجماعات، لم تؤثر على مؤشرات البورصة، فقد امتصتها سريعا لتعاود صعودها بشكل أقوى، وهو ما يدل على حالة التفاؤل التي كانت مسيطرة على المتعاملين.

وفيما يتعلق بالنصف الثاني من العام وبعد ثورة يونيو مباشرة، قال محمد الحسيني، خبير أسواق المال، إن مؤشرات البورصة نجحت في معاودة الصعود، مشيرا إلى أن أهم القطاعات والأسهم التي برزت خلال عام 2013 قطاع البنوك، وقطاع الموارد الأساسية، بالإضافة إلى القطاع العقاري، أما بقية الأسهم القيادية فقد مال معظمها إلى التحركات العرضية وعجزت عن تحقيق نسب ارتفاع قوية.

وفيما يتعلق بفئات المستثمرين خلال عام 2013، واصل المستثمرون الأجانب سلوكهم البيعي طيلة العام، وتراجعت نسبتهم من التعاملات الكلية بشكل ملحوظ لتصل في بعض الجلسات إلى أقل من 3٪ من حجم التعاملات اليومية، وتباين أداء المستثمرين العرب خلال تعاملات 2013، مع ثبات نسبي فى أحجام تعاملاتهم بالمقارنة مع أحجام التعاملات اليومية، وأشار إلى أن تعاملات المصريين كانت هي الداعم الرئيسي لسوق المال، لاسيما مع النصف الثاني من 2013، من خلال توجههم الشرائي المستمر، والذي يمكن تفسيره بحالة التفاؤل التي انتابت أغلبهم في أعقاب ثورة يونيو.

وحول توقعات العام المقبل، قال الدكتور مصطفى بدرة، خبير أسواق المال، إن عام 2014 سيكون الأفضل في تاريخ البورصة بالتزامن مع

عـودة الاسـتقرار السياسـي وانتخابـات الرئاسـة والبرلمـان، مشـيرا إلى أن هناك فرصا قوية في قطاعي البنوك والعقارات .

المـــــراجع

1 ـ الدكتور جاسم المناعي ـ التداعيات الاقتصادية للثورات العربية صندوق النقد العربي ـ نوفمبر 2011 .

2 ـ أداء سوق الأسهم المصرية خلال عام 22013

http://www.almasryalyoum.com/news28/12/2013

3 ـ أداء الأسـواق العربيـة للنصـف الأول 2013 ـ مجلـه سـوق المـال- العـدد التاسـع والعشـرون، حزيـران 2013 ـ الموقـع الالكترونـي: www.pex.ps

4 ـ 30 ديسمبر 2012م: www.alarabiya.net

الفصل السادس

تعريفات اقتصاديه خاصه بأسواق المال

المراجع

الفصل السادس

تعريفات اقتصاديه خاصه بأسواق المال

مؤشر البورصة (market index)

مؤشر البورصة هو وحدة قياس أسعار الأسهم فى السوق بشكل عام على أساس يومي بحيث يكون موجب حين يكون عدد الأسهم التى ارتفعت أسعارها أكثر من عدد الأسهم التى انخفضت أسعارها خلال اليوم ذاته ؛ والعكس صحيح .

مؤشر داو جونز (DowJones index)

يعبر أداء داو جونز عن اسعار اسهم شركات الصناعات التقليدية فى قطاعات التمويل والخدمات والتكنولوجيا والصحة والطاقة الإستهلاكية ويسمى بمؤشر الإقتصاد القديم . يتكون هذا المؤشر من عشرين شركه رئيسيه ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار أهم هذه الشركات وبالتالى عندما يهبط مؤشر داو جونز بمستوى 20 نقطه هذا يعنى أن متوسط أسعار أسهم العشرين شركه انخفضت 20 نقطه وهذا المؤشر يعتبر دليلاً على الوضع العام للسوق ويمكن ان يكون مفيدا عند استخدامه كمقياس لتقييم اداء اى سهم

مؤشر MSCI

اختصاراً لـ مورغان ستانلى كابيتال انترناشيونال لأسواق أوربا وأستراليا والشرق الأقصى ويقيس المؤشر أداء 1000 سهم ويتم حساب

قيمة المؤشر بطريقتين مختلفتين طبقاً للقيمه الرأسماليه وطبقاً للناتج المحلى الأجمالى

كود الترقيم الدولى ISIN

كود دولي لتعريف الورقه الماليه و لكل ورقه ماليه مقيده بالبورصه كود دولي منفرد

مؤشر ناسداك (Nasdaq index)

ويعبر هذا المؤشر عن أداء اسعار اسهم الشركات ذات العلاقة بالتكنولوجيا الحديثة فى قطاعات الإتصالات والكمبيوتروالإنترنت والشبكات ويطلق عليه مؤشر الإقتصاد الحديث .

ستاندرد أند بورز 500 (Standerd &poors 500 index)

يعبر عن أداء اسعار اسهم أفضل 500 شركة يتم تداول أسهمها فى السوق فى جميع القطاعات

مؤشر CASE 30

مؤشر الأسعار الذى تصدره بورصتي القاهره والإسكندريه ويتضمن أعلي ثلاثين شركه من حيث السيوله والنشاط يتم قياس قيمة المؤشر عن طريق حساب رأس المال السوقي المعدل بعد حساب نسبة الأسهم الحره للأسهم التي يتكون منها المؤشر يتم حساب رأس المال السوقي على اساس عدد الأسهم المقيده مضروبا في أسعار إقفال أسهم كل من الشركات التي يتكون منها المؤشر مضروبا في نسبة الأسهم الحرة

المخاطرة المنتظمة أو المخاطرة غير القابلة للتنويع

هي ذلك الجزء من المخاطرة لورقة مالية الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل، وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنويع لأنه يؤثر على كل الشركات تقريباً في نفس الوقت. ومن بين هذه العناصر هناك التضخم وأسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية. يؤدي الارتفاع في أسعار الفائدة، مثلاً، إلى انخفاض في أسعار السندات.

المخاطرة غير المنتظمة أو المخاطرة القابلة للتنويع

هي ذلك الجزء من المخاطرة لورقة مالية الذي تسببه عناصر خاصة بالشركة، وبالتالي يمكن التخفيض من حدته من خلال التنويع لأن أي تأثيرات سلبية على شركة قد تقابلها تأثيرات إيجابية على شركة أخرى. ومن بين عناصر المخاطرة غير المنتظمة، هناك إضراب العمال وسوء إدارة الشركة ومستوى عالي من الديون.

مصطلحات التداول

تواجة الكثير من المستثمرين مصطلحات يومية لابد من قراتها عند القيام بالبيع والشراء وفهمها.

هذه المصطلحات يجب على المستثمر معرفتها عند القيام باي عملية بيع او شراء.

سوف نستعرض هذه المصطلخات ونحاول شرحها .

بورصة الأوراق المالية

هي سوق منظم ولها قواعد تحكمها وتتم فيها عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال شركات السمسرة (الأعضاء)

السوق الأولية

تسمي بسوق الإصدارات. هو النظام الذى تتبعه الشركات لتمويل مشروعاتها عن طريق إصدار أسهم لأول مرة للمستثمرين

السوق الثانوي

هو سوق تداول الأوراق المالية بين مختلف البائعين و المشترين حيث يؤول العائد من عمليات البيع و الشراء إلى مختلف البائعين و المشترين وليس إلى الشركة المصدرة للأوراق المالية كما هو الحال فى عمليات السوق الأولية

سعر الشراء

هو اعلي سعر مطلوب في السوق لشراء ورقة مالية في وقت ما. أما سعر البيع هو ادني سعر معروض في السوق لبيع ورقة مالية في وقت ما

سعر السوق الحالى

هو أخر سعر تم عليه التداول بالبورصة علي ورقة مالية ما

سوق اخذ في الانخفاض Bear Market

هي حالة السوق عندما تتجه أسعار الأسهم إلي الانخفاض

سوق اخذ في الصعود Bull Market

هي حالة السوق عندما تتجه أسعار الأسهم إلي الارتفاع

سيولة السوق

تشير إلي مدي سرعة تحول الأوراق المالية إلي نقود وهى تشير إلى قدرة السوق علي استيعاب عمليات كثيرة من البيع والشراء بأسعار مناسبة وغير متفاوتة علي أي ورقة مالية. وسيولة السوق هي من أهم صفات السوق الجيد

تداول خارج المقصورة : هو سوق تداول الأوراق المالية الغير المقيدة، وينقسم سوق خارج المقصورة إلي سوق الأوامر وسوق نقل الملكية .

نقل الملكية :

تتم عملية نقل الملكية علي مرحلتين المرحلة الأولى هي تسليم صكوك الأسهم أو الأسهم فى الحفظ المركزى من السمسار البائع إلي السمسار المشتري عند التسوية و تتم عملية نقل الملكية بعد عدة أيام، والمرحلة الثانية هي تسجيل مالكي الأسهم الجدد في سجلات الشركات.

عدد الأسهم المتداولة :

عدد الأسهم التي تم تداولها في قاعة السوق خلا فتره معينه.

عدد العقود المنفذة :

عدد الصفقات المبرمة بيعاً وشراءً داخل قاعة السوق خلال الفترة.

الشركة القابضة

هي الشركة الأم التي تمتلك اغلب اسهم الشركات التابعة مما يتيح لها حق التصويت والسيطرة

شركات السمسرة

هي شركات السمسرة التى لديها ترخيص لمزاولة نشاط تداول الأوراق المالية بالبورصة

السمسار

هو وسيط في بيع وشراء الأوراق المالية ، .ويتقاضى السمسار عمولة سمسرة مقابل خدماته

الأوامر ذات الكميات الكبيرة

هي العمليات الكبيرة التي تكون كمية الأسهم 10,000 سهم أو أكثر

المجال السعري :

هو حركة تذبذب السهم خلال اليوم الواحد من الافتتاح الى الاغلاق

سعر الافتتاح :

هو سعر اول صفقة تتم على السهم خلال اليوم .

سعر الافتتاح يفيد في معرفة توجة حركة السهم اليومية بحيث إذا كان الافتتاح اعلى من اغلاق اليوم السابق فان توجهة حركة السهم الى الاعلى والعكس صحيح .

اعلى سعر :

هو اعلى سعر يحققة السهم خلال اليوم .

وهو السعر الذي يكون فية البائعين اكثر من المشترين .

دائما البائعون يرغبون في بيع اسهمهم عند اعلى سعر .

وهو يعكس اعلى سعر ممكن ان يدفعة المشتري خلال اليوم

ادنى سعر :

هو ادنى سعر يحققة السهم خلال اليوم .

وهو السعر الذي يكون فية المشترين اكثر من البائعين.

دائما المشترين يرغبون في شراء اسهمهم عند ادنى سعر .

وهو يعكس ادنى سعر ممكن ان يقبلة البائعون خلال اليوم .

سعر الاغلاق :

هو سعر اخر صفقة تمت على السهم خلال اليوم (سعر الاغلاق هو اكثر سعر يعتمد علية التحليل الفني) .

كمية التداول :

هي عدد الاسهم التي تم تداولها من الافتتاح الى الاغلاق .

العلاقة بين السعر والكمية هي علاقة طردية بحيث يكون ارتفاع السعر يصاحبة ارتفاع في كمية التداول ، وهي علاقة مهمة

سعر الطلب :

هو السعر الذي يرغب المشتري دفعة للسهم .

وهو السعر الذي سوف تحصل علية في حالة بيعك للسهم .

سعر العرض :

هو السعر الذي يرغب البائع الحصول علية في حالة بيعة للسهم .

وهو السعر الذي سوف تدفعة لشراء السهم .

هذة المعلومات هي التي تستخدم في التحليل الفني لدراسة سعر السهم وتحديد اتجاهة ومعرفة اوقات البيع واوقات الشراء .

أرباح رأس مالية

هو الربح الناتج عن فروق أسعار بيع وشراء الأوراق المالية

الورقه الماليه

اداة استثمار تمثل حصة ملكيه فى الشركه او صك مديونيه يجب الوفاء بها وقد تكون سهم او سند وهناك نوع ثالث من انواع الاوراق الماليه يسمى وثائق صناديق الاستثمار

الأسهم

تصدرها الشركات المساهمه وتمثل الأسهم حصصا ملكيه في الشركه فعندما يشتري المستثمر سهماً فانه يشتري بذلك حصه في الشركه وتصدر الشركات نوعان رئيسيان من الأسهم هما الأسهم العاديه والأسهم المفضله وتعتبر افضل من انواع الاستثمار الاخرى على المدى الطويل ورغم ذلك فان الاسهم تكون عرضه للتقلبات السعريه اكبر من الأدوات الماليه الأخرى كالسندات أو صناديق الإستثمار.

القيمه السوقيه للسهم

قيمة السهم فى سوق رأس المال ويلاحظ ان قيمة السهم السوقيه قد تكون اكبر او اقل من القيمة الدفتريه او القيمه الاسميه حيث تتوقف القيمه السوقيه فى الواقع على قوى العرض والطلب فى سوق رأس المال

الأسهم العاديه

صكوك ملكيه تعد بمثابة حق في ملكية الشركه وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعيه العامه السنويه للشركه والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركه أرباحاً واذا ما قرر مجلس ادارة الشركه توزيع جزء منها او كلها فى حال تصفية الشركه يتم صرف مستحقات حملة الاسهم العاديه بعد صرف مستحقات حملة السندات وحملة الاسهم الممتازه

الأسهم المجانيه

توزع على المساهمين بنسبة امتلاكهم للأسهم العاديه وتعد الأسهم المجانيه بمثابة زياده في رأس مال الشركه والمتولده عن احتجاز أجزاء من أرباح الشركه وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزياده في رأس المال

الأسهم الممتازه

فئه من الأسهم تمنح لمالكها حقوقاً إضافيه لا يتمتع بها صاحب السهم العادى مثل أن يحصل مالكها على أسبقيه عن حملة الأسهم

العاديه في الحصول على نسبه من أرباح الشركه كما أن مالكها يتمتع بأولويه في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركه قبل حامل الأسهم العاديه وبعد حملة السندات

الأسهم المميزه BLUE CHIPS

أسهم عاديه لشركات عريقه ذات جوده ومصداقيه وقدره علي تحقيق نتائج جيده في معظم الأوقات

أسهم الخزينه

تنشأ اسهم الخزينه عندما تقوم الشركه بشراء جزء من اسهمها ويجوز للشركه شراء اسهمها فى احدى الحالات الاتيه

A ـ فى حالة تخفيض رأس المال

B ـ اذا كان الشراء بقصد التوزيع على العاملين بالشركه

C ـ اذا تطلب النظام موافقة الشركه على انتقال ملكية الأسهم ورأت الشركه رفض الموافقه وشراء الأسهم لنفسها

ويقتصر استخدام شراء الشركه لاسهمها فى فترات الازمات الفعليه بالاضافه الى الحالات السابقة وحتى لا تستخدمها الشركه كوسيله للمضاربه نظراً لان الشركه لديها كل المعلومات المتعلقه بنشاطها وخططها المستقبليه

أسهم المنحه

أسهم توزعها الشركه مجاناً على مساهميها بدلاً من زيادة توزيعات الأرباح وتوزع تلك الأسهم على المساهمين بنسبة امتلاك كل

مساهم لأسهم الشركه وبذلك تزيد الكمية الإجماليه لأسهم الشركه مع زيادة قيمتها الإجماليه فى نفس الوقت

الأسهم المقيده

تسجيل وتصنيف السهم في البورصات سواء المحليه أو العالميه وذلك من خلال إجراءات خاصه بعملية القيد وذلك حتى يتسنى للبورصه إعطاء ذوي الحقوق حقوقهم من عملية القيد هذه

الأسهم الغير مقيده

أسهم غير مسجله سواء بالبورصه المحليه أو بالبورصات العالميه وهى اما اسهم لم تتقدم بطلب قيد بالبورصه أو لم تستوف معايير وشروط القيد بالبورصه

أسهم نشطه

أسهم لديها كمية تنفيذ اعلى من معدلاتها بالنسبة لغالبية الأسهم بالبورصه خلال فتره محدده من حيث كم وحجم وقيمة التداول خلال الفتره المحدده

اسهم مجانية

هي توزيعات تقوم بها الشركة تقضي بحصول حامل السهم علي نصيبه من التوزيعات في صورة أسهم عادية. وتعتبر التوزيعات في شكل أسهم زيادة في رأس مال الشركة

الاستحواذ

هو شراء شركة ما لأغلبية أسهم شركة أخرى وبالتالى فالشركة الأولى تسيطر على الشركة الثانية

التذبذب

التذبذب يشير إلى المدى والسرعة اللذين تتغير ضمن نطاقهما أسعار الأسهم. وعندما يشار مثلاً إلى أن السهم متذبذبٌ، فهذا يعني أن أسعاره تنخفض وترتفع بشكل حاد في فترات زمنية قصيرة.

حق الاكتتاب

في حالة قيام الشركة بزيادة راس المال وطرح اسهم جديدة تعطي الشركة الحق لحاملي الأسهم الحاليين شراء أسهم الزيادة أولا قبل أن يتم طرحها لباقى المستثمرين. ويتم البيع لحاملي الأسهم حسب نسبة ملكية كل مساهم وبسعر عادة أقل من سعر السوق. وفي حالة عدم قيام قدامى المساهمين بالاشتراك فى الاكتتاب وتغطيته تقوم الشركة ببيع الأسهم لاى مستثمر آخر

حق التصويت

هو الحق الممنوح لحامل السهم العادي في التصويت علي سياسات وقرارات الشركة في اجتماع الجمعية العامة التي تعقد سنويا. ويرتبط عدد الأسهم التي يملكها المستثمر بقدرته على التأثير في قرارات الشركة، فكلما زادت نسبة ملكية المستثمر في أسهم الشركة كلما أزداد حقه في التصويت علي قرارات الشركة.

التوزيعات

توزيعات الأرباح التي يقررها مجلس إدارة الشركة والتي توزع بالتناسب بين الأسهم. وترتبط التوزيعات بالنسبة للأسهم العادية بربحية الشركة والسيولة النقدية المتوفرة لديها حيث يمكن أن يقرر مجلس الإدارة عدم القيام بتوزيع أرباح وإعادة استثمارها في مشروعات توسعية أو شراء أصول أخرى

ربحية السهم

نصيب السهم الواحد من ارباح الشركه ويتم احتسابها بقسمة صافى ارباح الشركه على عدد اسهمها وربحية السهم تعتبر اداه من ادوات قياس اداء الشركه على مدار السنوات محل الدراسه وذلك لملاحظة معدل النمو وتطور ربحيه الشركه

مضاعف الربحيه

مؤشر لقياس مدى ملائمة سعر السهم فى السوق بالنسبه لاداء الشركه وخاصة ربحيتها وهو يحسب بقسمة سعر السوق للسهم / ربحية السهم وكلما كان مضاعف الربحية اقل كلما كان يعتبر فرصة استثمارية افضل

كوبون السهم

يمثل العائد على السهم والربح الذى جناه السهم من استثماره فى الشركه

العائد حتى الاستحقاق

إجمالي العائد الذي سيتلقاه المستثمر نظير احتفاظه بالسند حتى تاريخ الاستحقاق والعائد حتى الاستحقاق يعادل كافة الفوائد ـ الكوبونات ـ التي يتلقاها المستثمر من وقت شراء السند حتي تاريخ الاستحقاق بالإضافة إلي أي أرباح أو خساره رأسماليه

العائد على الكوبون

الأرباح الموزعه أو الكوبون لكل سهم مقسوم علي السعر السوقى للسهم معدل دوران الأسهم : هى نسبة تحسب بقسمة قيمة الأسهم المتداولة خلال السنة على رأس المال السوقي لجميع الأسهم المقيدة بالبورصة خلال نفس السنة.

مقياس تذبذب الأسعار(Volatility) : هو مقياس يبين حجم تذبذب أسعار الأوراق المالية أو ورقة مالية معينة خلال فترة معينة.

مضاعف الربحية : هو مقياس يستخدم لمقارنة مستوي أسعار بيع الأسهم، ويحسب بقسمة سعر أقفال السهم علي ربحية السهم.

خطة إعادة استثمار العوائد

خطة إعادة استثمار العوائد يقصد بها الحالة التي تسمح فيها الشركات المساهمه للمستثمرين في أسهمها تلقائياً بإعادة استثمار الأرباح الموزعة عليهم في شراء حصص إضافية من أسهمها. وتمكّن هذه الخطه من البناء التدريجي المركب للاستثمارات، كما تمكّن الاستفادة من سياسة خفض متوسط التكلفة الاستثمارية.

التقييم

التقييم هو عملية تقدير القيمة للأصل أو للاستثمار

تقييم السهم بأقل من قيمته

يُقيم السهم بأقل من قيمته عندما يتم تداوله بسعر أقل من قيمته الحقيقية التي تقترحها أسس التقييم المعياريه مثل أرباح الشركة الجيدة أو سمعتها. و قد يحدث هذا أحياناً عندما ينصرف المتداولون لسبب أو لمجموعة من الأسباب عن الإقبال على سهم الشركة.

تقييم السهم بأعلى من قيمته

يعد سعر السهم مبالغاً فيه إذا تعدى سعره ماتقترحه أسس التقييم المعيارية. ومن المعايير لقياس درجة المبالغة في تقييم السهم النظر في نسبة سعر السهم إلى الأرباح (P / E)، فحينما تكون هذه النسبة للسهم أعلى بشكل واضح من متوسطها لكامل السوق أو للأسواق الأخرى أو للقطاع الذي فيه الشركة يكون السهم مبالغاً في قيمته. وغالباً ما يكون هبوط السعر النتيجة المتوقعة للمبالغة في قيمة السهم.

التقلبات السعريه

عمليات الصعود والهبوط في سعر الاستثمار بشكل عام سواء وحدات الصناديق أو الأسهم أو السندات وكلما كان حجم الإرتفاع والانخفاض كبيرا ومتكرر فإن ذلك يشير إلى عرضه الإستثمار للتقلب بشكل كبير

مقياس التقلبات :

تستهدف المقارنة بين تذبذب سعر الوحده في المحفظه الاستثماريه أو عائداتها الإجماليه مع تلك السائده في السوق وتعتمد هذه المقاييس على الأداء التاريخى ولهذا فإنها لاتستخدم فى قياس أداء الصناديق التي لم يمض على تاسيسها سنتين

مقياس تذبذب الأسعار :

مقياس يبين حجم تذبذب أسعار الأوراق الماليه أو ورقه ماليه معينه خلال فتره معينه

النقطه :

مقدارالتغير بوحده واحده فى سعر السهم صعوداً و هبوطاً

طرح عام :

عندما تقوم الشركة بطرح أسهمها للجمهور

التحليل الأساسي

يتضمن وتحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة..الخ بالإضافة إلى تحليل القطاع الذى تنتمى إليه الشركة و أيضا يتضمن التحليل الأساسي أخذ المؤشرات الاقتصادية فى الاعتبار مثل إجمالي الناتج المحلي، أسعار الفائدة، معدلات البطالة والمدخرات.

القوائم المالية ربع السنوية

تقسم السنة المالية إلى أربعة أرباع، كل منها مدته ثلاثة أشهر. وتُلزم الهيئات التنظيمية كافة الشركات المساهمة بإصدار تقارير مالية ربع

سنوية تكشف فيها عن نتائجها المالية خلال ذلك الربع. وغالباً ما تؤثر نتائج هذه التقارير على سعر سهم الشركة.

التقرير السنوي

تصدر الشركات المقيدة بالبورصة تقرير سنوي يتضمن القوائم المالية للسنة المنقضية. ويوضح التقرير الأصول، الخصوم، الإيرادات، المصاريف والدخل. يوضح أيضا التقرير السنوي المركز المالي للشركة في نهاية السنة المنقضية وأيضاً بعض المعلومات الهامة لحاملي الأسهم

التحليل الفني

هو دراسة حركة أسعار الأسهم، حجم التداول و اتجاهات السوق الماضية لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل التداول الحر لشركات مؤشر الثلاثين في البورصه المصريه يتم استبعاد مالكى الأسهم سواء كانوا مؤسسات أو أفراد أو بنوك أو صناديق استثمار قطاع عام أو قطاع خاص يمتلكوا اكثر من 5٪ من اسهم الشركة (مساهمين استراتيجيين) من نسبة التداول الحر للشركة. وأيضا يتم استبعاد ملكية كل من بنوك القطاع العام ، شركات التأمين إذا كانت قطاع عام وشركات ومؤسسات القطاع العام، والشركات القابضة واتحاد العاملين المساهمين من نسبة التداول الحر. هذا بالإضافة إلي استبعاد ملكية المؤسسين بغض النظر عن نسبة ملكيتهم، من نسبة التداول الحر حيث انه طبقا للقانون غير مصرح لهم بالتداول في أول سنتين من نشاط الشركة. أما بالنسبة لملكية أي

صندوق استثمار قطاع عام (صناديق استثمار بنوك وشركات تامين قطاع عام) أقل من 5٪ فهى تعتبر من ضمن التداول الحر لأنه يتم إدارتها من قبل شركات خاصة لإدارة

ما أهمية سوق الأوراق المالية؟

يمكن إبراز أهمية سوق الأوراق المالية من خلال ما يلى :

(1) تعتبر أحد القنوات التى تتدفق من خلالها الأموال من الجهات ذات الفوائض الادخارية إلى الجهات التى تحتاج إلى تمويل .

(2) زيادة فرص العمل من خلال إقامة مشروعات جديدة أو توسيع المشروعات القائمة .

(3) تمكين المستثمرين من تنويع محفظة أوراقهم المالية وكذلك تصفية استثماراتهم.

(4) تحديد أسعار الأوراق المالية بدرجة عالية من العدالة في حالة ما إذا كان السوق كفءًا.

(5) إتاحة الفرصة لجذب رؤوس الأموال من الخارج.

(6) المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار.

ما الشروط الواجب توافرها فى السوق الكفء؟

هناك مجموعة من الشروط يلزم توافرها فى سوق الأوراق المالية حتى يتسم هذا السوق بالكفاءة، ومن أهم هذه الشروط ما يلي·

(1) إتاحة المعلومات لجميع المتعاملين فى السوق فى نفس اللحظة أى عدم وجود فواصل زمنية بين حصول مستثمر وآخر على المعلومات .

(2) إتاحة المعلومات لجميع المتعاملين بدون تكاليف .

(3) عدم وجود قيود على التعامل، حيث يمكن لكل مستثمر أن يبيع أو يشترى أى عدد من الأوراق المالية.

(4) وجود عدد كبير من المستثمرين بحيث لا يؤثر تصرف أحدهم أو بعضهم تأثيراً ملموساً على سعر الورقة المالية.

(5) أن يتصف المتعاملون فى السوق بالرشد الاقتصادى.

وفى ظل السوق الكفء تكون القيمة السوقية للسهم هى القيمة العادلة. وتجدر الإشارة إلى أنه فى ظل هذه السوق لا يمكن لأى من المتعاملين أن يحقق عائداً غير عادى أى عائد يفوق ما يحققه غيره، وبمعنى آخر لن يتاح للمضاربين تحقيق أرباح غير عادية نظراً لتساوى فرصهم.

ما مصادر الحصول على معلومات عن القيم السوقية للأوراق المالية المتداولة فى سوق الأوراق المالية ؟

من أهم مصادر الحصول على المعلومات اللازمة للمستثمر عن القيم السوقية للأوراق المالية ما يلى :

(1) الصحف اليومية، حيث تفرد بعض الصحف صفحات منها للأخبار التى تهم المستثمرين. وحتى يكون هذا المصدر فعالاً يجب أن تتسم الصحيفة بالدقة والسرعة فى نقل المعلومات.

(2) المجلات المالية المتخصصة فى مجال المال والأعمال.

(3) تقارير المنشآت المصدرة للأسهم، وأهمها قائمة الدخل والميزانية العمومية وهذه التقارير قد تكون ربع أو نصف سنوية كما تكون سنوية.

ويلزم توخى الحذر عند تفسير محتويات التقارير الصادرة عن المنشآت إذ قد تكون هذه التقارير متحيزة.

(4) مطبوعات بيوت السمسرة، حيث يوجد فى كثير من بيوت السمسرة أقسام خاصة للدراسات والبحوث والتى تقدم معلومات للمتعاملين فى السوق

ويلزم أيضا توخى الحذر عند استعمال هذه البيانات إذ أن بعض هذه البيوت لايهمها إلا الحصول على العمولات.

ويلزم الإشارة هنا إلى أن هذه المصادر تقدم بيانات فى شكل مادة خام، ولذلك فهى تحتاج إلى دراسة وتحليل كما أن هذه البيانات تخص الماضى وقرارات الاستثمار تتعلق بالاستثمار فى المستقبل. ولذلك يجب على المستثمر أن يأخذ ذلك فى الاعتبار عند اتخاذ قرارات الاستثمار.

ما المقصود بأمر السوق ؟

يُقصد بأمر السوق ذلك الأمر الصادر من المشترى والذى ينطوى على رغبته فى شراء أسهم أو الأمر الصادر من البائع والذى ينطوى على رغبته فى بيع أسهم.

وقد يكون هذا الأمر مكتوباً، وفى هذه الحالة لا يوجد شكل محدد له، كما قد يكون الأمر شفهياً وهذا هو الغالب.

ما أنواع الأوامر في سوق الأوراق المالية ؟

يمكن تصنيف الأوامر من عدة زوايا ، أهمها ما يلى :

(أ) من حيث طريقة تحديد الأسعار.

(ب) من حيث مدة سريان الأمر .

(ج) من حيث ملكية الأوراق المالية موضوع الصفقة.

(د) من حيث حجم الأمر .

(هـ) من حيث طريقة تنفيذ الأمر .

وسوف يتم التركيز على الأنواع الثلاثة الأولى.

(أ) من حيث طريقة تحديد الأسعار

يمكن تصنيف الأوامر من حيث طريقة تحديد الأسعار إلى ما يلى :

(1) الأمر المحدد ، وفيه يحدد العميل للوسيط مسبقاً السعر الذى يجب أن يبيع أو يشترى به، فيحدد السعر الأدنى فى حالة البيع والأعلى فى حالة الشراء .

(2) أمر السوق ، ولا يحدد فيه العميل للوسيط السعر، وإنما يترك ذلك له والذى يقوم بدوره بالشراء أو البيع بأفضل الأسعار. ولذا ، يطلق على هذا النوع من الأوامر أوامر السعر الأفضل .

ويفضل الوسيط فى هذه الحالة تنفيذ الأمر عند استلامه .

ويعتبر أمر السوق أكثر الأوامر شيوعاً فى أسواق الأوراق المالية بل إن نسبته تمثل 85٪ من حجم أوامر السوق مجتمعة .

(3) الأمر بسعر الافتتاح، وفيه يتم تنفيذ الأمر بأول سعر للورقة المطلوبة عند افتتاح التعامل.

(4) الأمر بسعر الإقفال، وفيه يتم تنفيذ الأمر بآخر سعر للورقة المطلوبة قبل إقفال السوق بنصف دقيقة.

(5) الأمر بسعر محدد، وفيه يحدد صاحب الأمر للوسيط السعر المطلوب الشراء أو البيع به.

(ب) من حيث مدة سريان الأمر

يمكن تصنيف الأوامر من حيث مدة سريان الأمر إلى ما يلى :

(1) الأمر ليوم واحد ، وهو الأمر الذى تنتهى مدة سريانه تلقائياً بنهاية يوم العمل الذى صدر خلاله .

وتجدر الإشارة إلى أنه ما لم يحدد العميل مدة بعينها فإن كل أوامر السوق عادة تعتبر ليوم واحد.

(2) الأوامر المفتوحة ، يستمر سريان هذا النوع من الأوامر حتى تلغى من قبل العميل أو يقوم السمسار بتنفيذه بالفعل أو يخطر العميل بفشله فى تنفيذه .

(3) الأمر للتنفيذ فى الحال أو الإلغاء ، وفى هذا النوع من الأوامر يطلب العميل من سمساره أن ينفذ فوراً أكبر كمية ممكنة من الطلب وإلا عدم تنفيذ أى شيء بعد ذلك .

(ج) أنواع الأوامر من حيث ملكية الأوراق

يمكن تصنيف الأوامر من حيث ملكية الأوراق المالية إلى ما يلى

(1) الأوامر المكشوفة ، وفى هذا النوع من الأوامر لا يمتلك العميل الأوراق المالية موضوع الصفقة وسيقوم عندما يحين موعد تنفيذها بشرائها أو اقتراضها من غيره من المضاربين .

(2) الأوامر مع ملكية الأوراق المالية ، وفى هذا النوع من الأوامر يكون العميل مالكاً فعلياً للأوراق المالية موضوع الصفقة .

ما المقصود ببنك الاستثمار؟ وما وظائفه؟

سبق أن أوضحنا أن السوق الأولى هي السوق التي تُعرض فيها الورقة المالية لأول مرة.

وعادة ما يتم عرض هذه الأوراق عن طريق مؤسسة مالية متخصصة يُطلق عليها اسم بنك الاستثمار أو المتعهد.

وعلى ذلك، فبنك الاستثمار مجرد وسيط بين الجهة التى قررت إصدار الورقة المالية وبين جمهور المستثمرين.

ويمكن تحديد الوظائف الرئيسية لبنك الاستثمار أو المتعهد فى الوظائف التالية :

(1) تقديم دراسة جدوى إلى الجهة طالبة الإصدار، وعادة ما تتضمن هذه الدراسة حجم الإصدار المناسب، وتوقيت طلبه، والوسائل البديلة الأخرى لحصول الجهة على التمويل اللازم لها.

(2) اتخاذ الإجراءات اللازمة للإصدار ولاسيما مع الجهات الرسمية .

(3) العمل على تصريف الأوراق المالية، وقد يضمن البنك حداً أدنى من الإصدار.

(4) بيع الأوراق المالية للجمهور وتحصيل قيمتها.

وقد تقوم البنوك التجارية فى بعض الدول بهذا الدور كما قد تتولى الجهة المصدرة تصريف الأوراق المالية بطريقة مباشرة عن طريق الاتصال بالمؤسسات المالية الكبيرة التى يمكن لها بيع هذه الأوراق .

من أعضاء البورصة وما دور كل منهم؟

يتمثل أعضاء البورصة فى مجموعة من الجهات، أهمها ما يلى :

(1) السماسرة الوكلاء : وهم فئة تتعامل مع الجمهور وعن طريقهم يتم تنفيذ أوامر العملاء بالشراء والبيع مقابل عمولة.

(2) سماسرة الصالة : وهم أشخاص ينفذون الأوامر التي يُعهد إليهم بها من الجمهور وأيضاً السماسرة الوكلاء .

(3) تجار الصالة : وهم أشخاص يعملون لحسابهم فقط أى أنهم لا ينفذون أى عمليات للجمهور ولا للسماسرة وعادة ما ينفذون عمليات بيع وشراء سريعة للاستفادة من فروق الأسعار.

(4) المتخصصون : وهم أشخاص يتخصص كُل منهم فى التعامل فى ورقة مالية معينة أو مجموعة محددة من الأوراق المالية.

ولذا، فإنه لا يوجد أكثر من متخصص يعمل فى ورقة واحدة .

وتجدر الإشارة إلى أن المتخصصين لهم دور كبير فى ضبط إيقاع السوق، حيث يلجأون إلى تخفيض هامش الربح لجذب مشترين جدد

كما قد يرفعون الهامش عندما يزيد الطلب. ولذا ، فإنه يمكن القول بأن سعر بيع أى ورقة فى السوق يتحدد فى السوق – بدرجة كبيرة ـ على أيدى المتخصصين

ما الفرق بين السمسار والوسيط ؟

السمسار يقوم بالوساطة بين البائع والمشترى فى التعاقدات دون أن يتعاقد باسم أى منهما ، أما الوسيط " The broker " فهو يتعاقد فعلاً بصفته وكيلاً عن المشترى أو وكيلاً عن البائع فى سوق الأوراق المالية

ما الخدمات التى يمكن أن تقدمها بيوت السمسرة ؟

يمكن تحديد أهم الخدمات التى تقدمها بيوت السمسرة لعملائها فى الخدمات التالية :

(1) حفظ وحماية محفظة الأوراق المالية للعميل، وبالتالى لا يكون العميل فى حاجة إلى نقل هذه الأوراق أو تأجير خزائن خاصة بها .

(2) تحصيل عوائد الأوراق المالية فى تواريخ استحقاقها .

(3) توفير المعلومات اللازمة عن أسعار الأوراق المالية فى السوق للعميل.

(4) شراء وبيع الأوراق المالية لحساب العميل.

(5) تقديم تسهيلات ائتمانية للعملاء.

(6) تقديم النصح والمشورة للعملاء ولاسيما فيما يتعلق بالبيع أو الشراء من عدمهما.

(7) إدارة محفظة الأوراق المالية للعميل.

ومن هنا كان اهتمام الدول المختلفة بإصدار التشريعات التى تنظم عمل صناديق الاستثمار، وتوفير المناخ المناسب لها

ما أنواع صناديق الاستثمار؟

نظراً لاختلاف وتعدد أهداف ورغبات المستثمرين، فإن أنواع صناديق الاستثمار تتعدد وتختلف فيما بينها حتى يمكنها الوفاء باحتياجات المدخرين .

ويمكن فى هذا الصدد التمييز بين صناديق الاستثمار من حيث رأسمالها، وكذا من حيث الأهداف التى تسعى إلى تحقيقها، وذلك على النحو التالى:

أولاً : تصنيف صناديق الاستثمار من حيث رأس المال

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لطبيعة رأس مالها إلى صناديق ذات رأس مال ثابت وأخرى ذات رأس مال متغير، وذلك على النحو التالى:

(أ) صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت

تجيز بعض التشريعات لشركات المساهمة من غير البنوك وشركات التأمين تأسيس صناديق استثمار ذات رأسمال ثابت. ويقصد بها تلك الصناديق التى تقوم بإصدار وثائق استثمار بقيمة تعادل عشرة أمثال رأس مال شركة الصندوق(خمسة ملايين) للاكتتاب العام مرة واحدة عند تأسيسها. ومن ثم، يكون العدد الكلى لوثائق الاستثمار المصدرة غير قابل للزيادة.

ويطلق على هذه الصناديق أيضاً اسم صناديق الاستثمار المغلقة باعتبار أنه لا يجوز لها إعادة شراء - وثائقها من المدخرين، ومن ثم لا يستطيع المدخر دخول هذا الصندوق - بعد غلق الاكتتاب - ما لم يجد آخر يقبل التنازل له فى البورصة، كما يظل المدخر بدوره مالكاً لوثائق هذا الصندوق ما لم يجد لها مشترياً عن طريق البورصة .

(ب) صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير

تجيز بعض القوانين للبنوك وشركات التأمين دون غيرهما إنشاء ما يعرف باسم صناديق الاستثمار المفتوحة . ويقصد بها تلك الصناديق التى يكون رأسمالها قابلاً للزيادة عن طريق قيامها بإصدار وثائق استثمار لمواجهة احتياجات المدخرين الجدد الراغبين فى الانضمام إليها طالما كانت هذه الوثائق فى حدود رأس المال المعتمد . كما يجوز لها أيضاً تخفيض رأسمالها عن طريق قيامها بإعادة شراء وثائقها من المدخرين الذين يرغبون فى الخروج منها . ولذا تعرف هذه الصناديق أيضاً باسم الصناديق المفتوحة باعتبار أنها تترك الباب مفتوحاً لدخول مدخرين جدد وخروج غيرهم .

وطالما أن الصندوق يقبل إعادة شراء ما سبق أن أصدره من وثائق، فإن هذه الوثائق لا يتم تداولها فى سوق الأوراق المالية، وبالتالي يلزم تحديد سعر معلن للاسترداد مرةً على الأقل أسبوعياً .

وتستجيب هذه الصناديق لاحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة فى مقدمة أهدافهم الاستثمارية . ولذا، فإن هذه الصناديق

تتعرض لمخاطر عدم كفاية السيولة المتوفرة فى حالة الاسترداد المكثف وتجاوز طلبات الاسترداد لطلبات الاكتتاب

ويندرج تحت هذين النوعين من الصناديق - المغلق والمفتوح - العديد من أنواع الصناديق الأخرى، والتى يمكن تصنيفها بدورها وفقاً لأهدافها

المحفظة الاستثمارية

عند امتلاك الفرد لأكثر من ورقة مالية فهو بذلك قد كوَّن محفظة استثمارية. ويتكامل بناء المحفظة بشراء أسهم أو استثمارات إضافية. ويهدف تكوين المحفظة الاستثمارية إلى اختيار الاستثمارات التي يتوقع ارتفاع قيمتها في المستقبل.

ويستطيع المستثمر تخفيض مستوى المخاطر في محفظته من خلال التنويع فيها باختيار أوراق مالية منوعة يكون بعضها قادراً على منح عوائد جيدة تحت أي ظروف اقتصادية.

إعادة التوزيع

يعني إعادة التوزيع إحداث تغييرات في تشكيلة المحفظة الاستثمارية، إما بإضافة استثمارات جديدة توافق أهداف المستثمر، أو بتغيير استثمارات المحفظة بسبب تغير أهداف المستثمر أو مستوى مخاطرته أو الفترة الزمنية المتاحة له.

الأرباح المبقاة

الأرباح المبقاة هي الأرباح التي تعيد الشركة استثمارها بدلاً من توزيعها كأرباح على حملة الأسهم

العائد على الاستثمار

يحسب العائد على الاستثمار بقسمة مجموع الأرباح المتحققة من بيع الأسهم على حجم المبالغ المستثمرة، ويعبر عنه في شكل نسبة مئوية. ويشمل العائد على الاستثمار الدخل الذي جناه المستثمر من استثماره علاوة على أي تحسن سعري طرأ على بيع الأصول المستثمرة. و يمكن أن تكون عوائد الاستثمار سلبية إذا كان سعر بيع الأصول المستثمرة إضافة إلى الدخل المتحقق منها أقل من سعر شرائها.

ما دور المعلومات المحاسبية فى نجاح أسواق رأس المال ؟

بصفة عامة، يمكن القول بأن زيادة فاعلية أسواق الأوراق المالية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بما توفره النظم المحاسبية من معلومات عن الأوراق المالية التى يتم تداولها بها، وكذا عن الشركات المصدرة لها . ولذا يرى الكاتب أن المعلومات المحاسبية يمكن أن يكون لها دور كبير فى نجاح وزيادة فاعلية صناديق الاستثمار، وذلك من خلال

(أ) توفير المزيد من الإفصاح فى محتويات القوائم المالية للشركات المصدرة للأسهم واعتبار ما نصت عليه التشريعات فى هذا الصدد هو الحد الأدنى .

(ب) إعطاء أهمية خاصة للمذكرات والملاحظات التى يتم تذييل القوائم المالية للشركات بها، وبصفة خاصة فيما يتعلق بالطرق والمبادئ المحاسبية التى تتبعها الشركات والأصول والالتزامات المحتملة وحقوق الدائنين.

(جـ) التوسع فى استخدام القوائم والكشوف والبيانات الإضافية، وكذا الملاحق واعتبار ذلك متمماً للقوائم المالية المنشورة عن الشركات.

(د) إتاحة التقارير والقوائم المالية للشركات للمستفيدين منها فى الوقت المناسب.

(هـ) أن يتوافر فى المعلومات الواردة بالتقارير المالية للشركات الوضوح والقابلية للفهم من قبل مستخدميها .

(و) الإفصاح عن البنود غير العادية كالتغيرات فى السياسات المحاسبية والظروف الطارئة والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية.

(ز) الإفصاح عن أسس ونسب توزيع الأرباح.

(ح) الإفصاح عن الأسس التى تتبعها الشركات في تحميل المخصصات.

(ط) الإفصاح عن موارد واستخدامات الشركات.

ولاشك أن هذه العوامل من شأنها أن تعمل على توفير وترسيخ الثقة والطمأنينة لدى المستثمرين - وكذا الراغبين فى الاستثمار - فى الأوراق المالية فضلاً عن إتاحة الفرصة لهم لاتخاذ قرار التعامل مع هذه الورقة أو تلك.

وتجدر الإشارة إلى أن عبء الإفصاح المالى والمحاسبى لا يقع على عاتق المحاسب الذى يعد المعلومات المالية والمحاسبية أو المراقب الذى يضفي الثقة عليها فقط وإنما يقع أيضاً على عاتق الجهات الرقابية والتى يتعين عليها التحقق من مدى الوفاء بالمعلومات التى يحتاج إليها المستثمرين من حيث النوع والكم والوقت.

التنويع

هـو التنـوع فـى محفظـة الاسـتثمار فيمـا بـين اسـتثمارات قصـيرة الأجـل و اسـتثمارات طويلـة الأجـل فـى أوراق ماليـة متنوعـة وشـركات متعددة في قطاعات مختلفه

السند

هـو صـك مديونيـة تسـتخدمه الشـركات كوسـيلة للاقتراض، حيـث يتعهـد مصـدر السـند أن يـدفع لحامـل السـند فائـدة أو (كوبـون) محدد مسبقا طول مدة السند وأن يرد القيمة الاسمية للسـند عنـد حلول تـاريخ الاسـتحقاق. لـذلك حامـل السـند يعتـبر مقـرض للشـركة ولـيس مساهم فيها

السندات الحكوميه

صـكوك مديونيـه متوسـطة وطويلـة الأجـل تصـدرها الحكومـه بهدف الحصول على موارد إضافيه لتغطيـة العجـز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم ويعد قرضاً بهدف الإنفاق العام وتضمنه الحكومه

سندات غير متضمنه لفوائد

سـندات لا تـدفع عنهـا أسـعار فائـده منتظمـه وبـدلاً مـن ذلـك يتم خصم عامل الفائده من سعر الإصدار ولهذا فان المستثمرين يشترون هـذه السندات بأسعار تقل عن أسعارها الاسميه وتكون القيمـه التي يتلقاهـا المستثمر لـدى حلول اجل هـذه السندات معادلـه للمبلـغ الأصلي المستثمر بالإضافه إلى الفوائد طبقاً لسعر الفائده الأصلي وحتى انتهاء اجل السند

سندات قابله للأستدعاء

سندات تعطي الحق لمصدر السند استدعاء جزء أو كل السندات المصدره قبل تاريخ الاستحقاق

بنك الاستثمار

هو مروج وضامن الاكتتاب حيث يقوم بدور الوسيط بين المستثمر والشركات التي تريد طرح أوراق مالية للمستثمرين أو لمستثمر رئيسى

تاريخ الاستحقاق

هو التاريخ الذي يستوجب فيه دفع القيمة الاسمية للسند

تاريخ انتهاء الحق

الركود :

هو حالة الاقتصاد خلال فترات عدم النمو أو النمو المتناقص وزيادة نسبة البطالة.

المـــــراجع

1 ـ د/عصام عبد الهادى أحمد أبو النصر- أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي.

مواقع الانترنت:

2 ـ البورصة للتحليلات المالية العربية (www.aobsystems.com)

3 ـ www.esgmarkets.com

الباب الثانى
علم نفس البورصه

- مقدمه
- المفهوم .
- التعريف .
- الأهداف.
- الأهميه .
- الخصائص .
- المجالات .
- مفهوم العوامل النفسيه .
- تعريف المشكله النفسيه .
- أسبابها .
- أعراضها .

الباب الثانى

علم النفس البورصه

مقدمه :

تقدم المؤلفه فى هذه الدراسه مجال حديث وجديد من مجالات العلوم النفسيه المستحدثه ويطلق عليه علم نفس البورصه وهو دمج بين علمين الأول علم النفس الذى يهتم بمشكلات النفس وعواملها وطرق علاجها وتقويمها والثانى علم البورصه الذى يهتم بسيكلوجية المتداولين فى البورصه وحوكمتها الإستثماريه، ولقد تناولته من جوانب عديده فى أبعاده وأهدافه ونظريته المفسره له ، لأنه يعتبر أحدث العلوم التى تناقش مشكلات واقعيه تحدث فى المجال الإقتصادى الإستثمارى ويعتبر محك فعال لتطوير الإقتصاد. وفى ما يلى عرض تفصيلى لمشتقات العلم .

1 ـ مفهوم علم النفس البورصه :

يرتكز علم النفس البورصه على شقين:-

الشق الأول :- علم النفس وهو دراسه لفعاليات النفس وعواملها ومشكلاتها وإضطراباتها من جانب وكيفيه ترويضها والتحكم فيها وتوجيهها لتسلك الطريق الصحيح فى التأثير والتأثر.

والشق الثانى :- وهو علم البورصه وهى ترجمه لعفاليات إقتصاد الدول ومدى تقدمها أو تأخرها من خلال معاملات وحوكمات تضعها الدوله لتفعيل إقتصاد الدول وتداوله من خلال منظومه ربحيه مثمره قابله للتغير متأثره بأوضاع البلاد السياسيه والإقتصاديه والإجتماعيه والصحيه.

إذن فهى المؤشر الرئيس لقياس مدى تقدم الدول أو تأخرها ومن هنا :-

توصلت المؤلفه إلى طرق جديده لتطوير تلك التعاملات من خلال الوقوف على بعض مشكلاتها وهى إضطرابات المستثمرين التى تنتج عن تباين التداول فيها. ومحاوله للوصول إلى أفضل الطرق النفسيه المستحدثه لتطورها وإثرائها.

2. تعريف علم النفس البورصه :-

التعريف الأول :- هو علم يبحث فى مشاعر المستثمرين فى البورصه وتنميه الإيجابى منها وتعديل المضطرب بها عن طريق حوكمه لقواعد وأساليب ترتكز على منهج علمى لطرق التفكير السليمه وطرق حل المشكلات من خلال أساليب يستخدمها المحلل النفسى لتطوير التداول للعمليه الإستثماريه وذلك للتأثير النفسى الإيجابى فى سلوك المتعاملين فى البورصه

3- أهداف علم نفسى البورصه :- محاوله للوصول إلى :-

- إستحداث منظومه جديده لدور المحلل النفسى للمتداولين فى البورصه.
- إستثاره المشاعر الجيده للمستثمر وتقويتها.
- دراسه المشكلات النفسيه للمتداولين.
- علاج مشكله الخوف الإضطرابى عند المستثمر.
- علاج مشكله الطمع عند الكسب الكثير.
- علاج مشكله الذعر.
- علاج مشكله التردد والقلق.

- علاج مشكله الندم.

- علاج مشكله الندم.

- علاج مشكله اليأس والإستلام.

- علاج مشكله الإسقاط الذاتى واللوم عند الفشل.

- علاج مشكله الإكتئاب.

- تنميه وتوجيه مشاعر الفرح بالنجاح والمكسب.

- التحكم فى مشاعر الإندفاع والتهور والتسرع عند التداول.

- وضع حوكمه نفسعقليه لطرق التداول السليم فى سوق المال.

- تطوير طرق الإستثمار والتداول.

- إستخدام طرق ومهارات التفكير العليا فى الإستثمار لسوق المال .

- إستخدام طرق حل المشكلات على أساس علمى لتداول المستثمرين.

- وضع برنامج جديد لعلاج وتنميه القدرات النفسعقليه.

- إستحداث طرق جديده لعلاج المستثمر نفسيا.

- وضع نظم وقواعد للمعاملات الإستثماريه لتعديل فروقات التداول.

4 ـ أهميه علم نفس البورصه :ـ

محاول لتحقيق :-

- إثراء البنيه التحتيه للإقتصاد العربى وتطويره.

- زياده وتقويه المعدلات الإستثماريه لأسواق المال.

- تكامل التحليلى لأسواق المال (المحلل النفسى ـ المحلل المالى ـ المحلل الفنى).

- تفعيل دور المحلل النفسى فى علاج مشكلات المتعاملين.

- التداول القائم على المنهج العلمى فى التفكير وحل المشكلات.

- إرتفاع الربح المعنويه للمستثمر.

- خلق أسلوب جديد وطرق للتداول القائم على الدعم النفسعقلى.

- تطوير الحوكمه الإستثماريه من خلال التحليل النفسى لأسواق المال.

- تفعيل الإستثمار المشترك بين الدول العربيه لأسواق المال.

- القضاء على المشكلات الإستثماريه التى تفوق حركه الإستثمار لأسواق المال.

- إستحداث علم جديد (علم النفس البورصه) تثرى به المكتبات الدوليه لسوق المال.

- تفاعل مشترك بين الهيئه الإستثماريه والمستثمرين.

- الشفافيه فى الأداء الإستثمارى ومصدقيته.

- تنميه كفاءة المستثمرين فى تداولهم لسواق المال.

5 - خصائص علم النفس البورصه :-

1 - الموضوعيه :-

وهى الحصول على معنى واحد بتفسير واحد طبقا لتعليمات ومعطيات أساسيه متبعه واحده.

مثال: - عندما نضع أحكام وقوانين فى طرق وأساليب حل مشكلات المتداولين فى سوق المال وينفذها المحلل النفسى مع المستثمرين. بناءا على هذه الطرق والقواعد.

ـ يجب على المستثمرين إتباع التعليمات كما هى ولا تخريف منها وإستخدامها بنفس الطريقه القائمه على المنهج العلمى فى التفكير وليس هناك شك أو إختلاف فى منهجيه الطرق والأساليب المنهجه المتبعه من فرد لأخر طالما يحملون نفس الصبغه الإضطرابيه ونفس المشكله العائقه عن التداول السليم.

2ـ الدقه :-

وهى الأسس والقواعد المحدده الثابته الناتجه عن البحوث الإرشاديه والدراسات الإستطلاعيه والبرامج الفعاله التى توصلت إلى نتائج فعاله موحده أصبحت ركيزه أساسيه متفق عليها كمنتج علمى غير قابل التغير ويجب على مستخدميه الإلتزام بقواعده.

3ـ الإمبريقيه :-

ويقصد بها الإسترشاد بالأدله والبراهين والتجارب العلميه التطبيقته التى نحصل عليها من الإجراءات المنظمه والموضوعيه وليس الإسترشاد بالخبرات الشخصيه.

مثال :-

عندما يستخدم المحلل النفسى طريقه ما فى تشخيص الإضطراب النفسى المصاحب للتداول فى أسواق المال فيجب أن يعتمد فى تشخيصه على الطرق العلميه والحوكمه المنهجه القائمه على البرامج المطبقه ونتائجها وبياناتها الإحصائيه وليس الرجوع إلى خبرته الشخصيه فى التشخيص. فالمعادله العلميه هى الدليل والبرهان الوحيد فى العلميه

التشخيصيه السليمه وهكذا الحال فى طرق العلاج المستخدم وتقويم المتداول نفسيا.

4ـ التحقق :-

وهو العمليه التى يتم فيها التأكد من النتائج والإستنتاجات التى تم التواصل إليها ومدى مصدقيتها وثباتها وذلك من خلال البحث العلمى والباحثين. ليس للتشكيك فى النتائج بل هو زياده فى التأكيد على صحتها وثباتها وهذا يتم من خلال عرض النتائج التحليليه والتفسيريه لأن النتائج التجريبيه و الشبه تجريبيه تؤكد نفسها ومصدقيتها لأنها تقوم على أساس الدراسه الإستطلاعيه وتطبيقات فعاله ومتعدده ومباشره فى محك الموضوع وتطبيقه مع تتبع النتائج الإحصائيه لأطول مده ممكنه.

5ـ التفسير الموجز:-

وهو التفسير العلمى المحلل للظواهر المركبه والمشكلات التى توصل إليها الباحث وشخصها بإستخدام منهج علمى جديد الذى يستخرج منه علاقات جديده فى صوره نظريه منهجيه جديده مثبته كما هو فى (علم النفس البورصه) التشخيص العلاج.

6ـ الدمج :-

وهو ربط مستحدث لعلمين كل منهما مستقل بذاته يحمل جوانب ودراسات مختلفه. وينشأ الدمج نتيجه لعمليه تفعيل إحداهما فى الأخر وهنا (فى علم نفس البورصه). حدث التأثير والتأثر حيث أثر التداول ومعدلاته فى نفسيه المتعاملين بالإيجاب والسلب وعند تدخل دور

التعامل والعلاج النفسى من خلال المحلل النفسى قد تؤثر النفسيه الإيجابيه فى طرق التداول وتجاهه بإستخدام منهجيه التفكير العقلى ومهاراته العليا وطرق حل المشكلات والمناعه النفسعقليه.

7ـ التأثيريه :-

وتقصد بها مدى التأثير والتأثر بالعلم.

فعلم نفسى البورصه: ـ علم مؤثر فى :-

أـ النفس: ـ نسبه تؤدى إلى العلاج ـ التنميه ـ التميز.

ب ـ العقل: ـ التنشيط ـ التفاعل ـ التحكم ـ إيجابيه الأداء.

جـ ـ الإستثمار: ـ بنسبه تؤدى إلى التقدم ـ التطور ـ الإبداع.

د ـ المجتمع: ـ بنشبه تؤدى إلى المشاركه والتفاعل ـ الإنتاج.

6ـ مجالات علم نفس البورصه :-

يرتبط علم نفس البورصه بعلم النفس فى شتى المجالات وهو إضافه جديده مثبته لتلك المجالات.

1ـ علم النفس العام: كما عرف د. صالح حسن الزاهرى 1999

وهو العلم الذى يهتم بالمبادىء والقوانين العامه التى تحكم سلوك الإنسان السوى. ومن موضوعاته (الدافعيه- الإنفعالات ـ الذكاء ـ القدرات العقليه كالإدراك والتفكير والذاكره والإنتباه والشخصيه بسماتها المختلفه .

(عبد الرحمن العيسوى؛ مناهج البحث العلمى؛ دار المعرفه الجامعيه؛ الإسكندريه؛1997)

ـ علاقته بعلم نفسى البورصه :

علم نفسى البورصه يهتم بالمبادىء العامه والقوانين التى تحكم سلوك المتداول السوى مثل الإلتزام والإنضباط التفاعل المنهجيه الفكريه السليمه القائمه على التفكير العلمى التى تؤدى إلى تنميه الإدراك والتركيز والتفكير والإنتباه والثقه بالنفس — تحمل المسؤليه . تنميه الذاكره والذكاء والتحكم فى الإنفعالات — الدافعيه. من خلال الحوكمه التحليليه النفسيه التى يستخدمها المحلل النفسى مع المتداول فى سوق المال.

2 ـ علم النفس التربوى : ـ (كما عرفه د. عبد الرحمن محمد عيسوى 1979)

والذى يهتم بالمبادىء الأساسيه لعمليه التعليم وفى تسهيل العمليه التعليميه حتى يتمكن المربيون من وضع المناهج التعليميه وإجراء التجارب .

عبد الرحمن العيسوى؛ مناهج البحث العلمى؛ دار المعرفه الجامعيه؛ الإسكندريه؛1997)

ـ علاقته بعلم نفسى البورصه :-

قد توصلت المؤلفه إلى أن علم نفسى البورصه يعتمد على عمليه التعليم والخبرات والدراسه لأساليب وقواعد وحوكمه البورصه وتداولها حتى ينتمى للمتداول التعامل فيها ويتمكن المحللون النفسيون من التشخيص وممارسه أساليبهم التربويه النفسيه فى حل المشكلات للمتداول.

3- **علم النفس الإجتماعى :-** كما عرفه (السيد فؤاد 1980)

والـذى يهـتم بدراسـه علاقـه الشخصـى بالجماعـه وعلاقـه الجماعات بعضها ببعض. كما يهتم بالتطبيع الإجتماعى وتأثره بالثقافه والحضاره التى يعيش فيها.

(السيد فؤاد ؛علم النفس الإجتماعى؛ دار الفكر العربى؛ ط ج ؛ القاهره؛ 1980)

- علاقته بعلم نفس البورصه :-

توصلت المؤلفه إلى أن :-

علـم نفـس البورصـه يهـتم بدراسـه علاقـات الجماعـات معـا فـى التداول والعلاج الجماعى لبعض المشكلات والإضطرابات التى تواجه المتداولين فى البورصه عندما يحدث إنخفاض فى الأسهم كما يهتم أيضا بتأثير مستوى الثقافات والأحوال السياسيه الاجتماعيه على أسواق المال وبالتالى على المستثمر.

4- **علم النفس الصناعى :-** كما عرفه (فرج عبد القادر طه 2001)

والـذى يهـتم بتطبيـق مبـادىء علـم الـنفس فـى ميـادين الصـناعه لرفـع الكفاءه الإنتاجيه للعاملين، ووضع الإنسان المناسب فى مكانه.

(فـرج عبـد القادرطـه؛ علـم الـنفس الصـناعى والتنظيمـى؛ دار المعـرف القاهره؛2001)

ـ علاقته بعلم نفسى البورصه :

لقد توصلت المؤلفه إلى أن :-

علم نفس البورصه ناتج لتفعيل الصناعه فى أسواق المال ويرتبط معه بعلاقه طرديه أى كلما تقدمت الصناعه تقدمت البورصه وتحسنت حركه التداول وتألق علم نفس البورصه .

ـ أيضا يهتم برفع الكفاءه النفسيه للمتعاملين .

ـ وإتخاذ القرار السليم فى الوقت المناسب.

5 ـ علم النفس الإرشادى : كما عرفه (حامد عبد السلام زهران1998)

والذى يهتم بمساعده الأشخاص الأسوياء من الناس لحل مشكلاتهم بهدف تحقيق ذواتهم وتوافقهم النفس والإجتماعى.

(حامد عبد السلام زهران؛ التوجيه والإرشاد النفسى دار المعرفه القاهره؛ 2001)

ـ علاقته بعلم نفسى البورصه :

لقد توصلت المؤلفه إلى أن :-

علم نفس البورصه يرتكز على مساعده المتداولين الأسوياء من الناس فى حل مشكلاتهم الإستثماريه أثناء التداول عن طريق المحلل النفسى بهدف تحقيق ذواتهم وتوافقهم النفسى فى التعامل الإستثمارى.

6 ـ علم النفس الإكلينيكى :ـ كما عرفه (صفوت فرج 2008)

يهدف إلى تحديد خصائص سلوك الفرد بإستخدام أساليب القياسى والتحليل والملاحظه بعد أن يتم معالجته بما توصل إليه الفحص

والبيانات الشخصيه وهو تقديم العون لأشخاص يعانون من إضطرابات إنفعاليه نفسيه ومن ثم علاجها لفظيا حتى يتوافق الفرد توافق سوى من خلال الإختبارات والتوصيات.

(صفوت فرج؛ علم النفس الإكلينيكى؛ مكتبه الأنجلو المصريه؛ القاهره؛ ط ا 2008)

ـ علاقته بعلم نفس البورصه :-

توصلت المؤلفه إلى أن :-

علم نفس البورصه يعالج الإضطرابات النفسيه والإنفعاليه بإستخدام برامج ومقايس علميه معدهّ من قبل المؤلفه يستخدم المنهج العلمى فى العلاج حتى يتثنى للمتعامل فى البورصه تداوله السوى بمناعه نفسعقليه إيجابيه قويّه.

7 ـ **علم النفس الموسيقى :ـ (كما عرفته د/ هبه عبد الحليم عبد ربه)**

يهدف إلى التأثير الموسيقى فى النفس وعلاجها وتطويرها بإستخدام الأنشطه المفعله والمتنوعه وهو إستحداث جديد من تأليف المؤلفه ثبت علميا أثره من خلال بياناته الإحصائيه.

ـ علاقته بعلم نفس البورصه :-

علم نفس البورصه يعالج الإضطرابات النفسيه والتأثير فى النفس مثل علم النفس الموسيقى وهو إستحداث علمى جديد فى العلوم النفسية

8- علم النفس النشط :- (كما عرفته د/ هبه عبد الحليم عبد ربه)

يهدف إلى الإثراء العقلى بالأنشطه من خلال علاج الإضطرابات النفسيه والعقليه ثبت فعاليته الإحصائيه من خلال برامجه التجريبيه من خلال المؤلفه الدكتوره.

- علاقته بعلم نفس البورصه :- علاج فعال للإضطرابات النفسيه والعقليه لتطوير طرق الممارسه الذهنيه السليمه.

9- علم النفس الأداء :- (كما عرفته د/ هبه عبد الحليم عبد ربه)

إستحداث علمى يهدف إلى العلاج النفسى بالأداء والممارسه الحياتيه .

- علاقته بعلم نفسى البورصه :-

حيث تستخدم فى هذه الدراسه العلاج النفسى بالأداء الممارسه.

1 - مفهوم العوامل النفسيه :-

تعتبر العوامل النفسيه هى الدعامه الرئيسيه التى تتحكم فى سريان تفاعلات النفسى فى إتجاهات مختلفه ومتفاوته وهى الركيزه الأساسيه التى تقوم عليها إشارات النفس التى توجه إلى العقل والتى تتفاعل مع المؤثرات الخارجيه أو تتصدى لها. والتى نبنى عليها المقاومه الإيجابيه أو السلبيه وهى حجر الأساس فى البناء الجيد أو الضعيف. لذلك إهتمت المؤلفه الدكتوره بإثراء العوامل النفسيه عند الإنسان وتغذيتها بمؤثرات إيجابيه بناءه حتى نستطيع أن نبنى عليها تفاعلات نفسيه جيده فعاله وتتكون من خلالها المناعه النفسيه التى تقاوم المؤثرات الخارجيه السلبيه . وتتحكم بها وإصدار إشارات إيجابيه للعقل

التفاعل الإيجابى معها للتصدى لتلك المؤثرات السلبيه والقضاء عليها. ويتضح لنا ذلك فى المشكلات التى تواجه النفس خاصه المؤثرات المتضاريه بين الإيجابيه والسلبيه. فمن هنا تهتم المؤلفه بوضع معايير العوامل النفسيه وتشخيصها والوقوف على طرق تفعيلها الإيجابى . لذلك يجب أن تفرق بين تلك العوامل النفسيه فمنها الإيجابى ومنها السلبى وتوضح المؤلفه الفرق بينهم فيما يلى:-

ـ تنقسم العوامل النفسيه إلى قسمين :-

القسم الأول :-

العوامل البناءه :ـ ونمثلها بالأرض الصالحه للخصوبه (الزراعه) أى التربه الخصبه فهنا شبهت المؤلفه العامل النفسى بالتربه إذا كانت خصبه أم مجهده ضعيفه .

والعامل النفسى البناء هو التربه الخصبه حيث يتلقى العامل مؤثرات خارجيه منذ الصفر وتكون تلك المؤثرات إيجابيه تعمل على بناء النفس بناءا جيدا صالحا فهنا يكون العامل النفس بناء فى حاله جيده للتفاعل مع المواقف والمشكلات المختلفه والتحكم فيها والسيطره عليها. فهو يساعد النفسى على تقويه المناعه والقوه والتحكم والمقاومه والأداء الجيد من خلال السلوك ويتداءى ذلك لنا فى مواقف تفاعليه متنوعه ومتضاريه من الجيد والإيجابى للسلبى ونجد تفاعلات النفسى إيجابيه مع المواقف الإيجابيه وفى المواقف السلبيه نجد تفاعلاتها قويه

ومقاومه للمشكلات وقدره على التحكم فيها واحتوائها. لكن فى دراستنا الحاليه نتطرق إلى العوامل النفسيه الهدامه.

القسم الثانى :-

العوامل الهدامه :- وترمز لها المؤلفه بالتربه المجهده الضعيفه :- وفيها تتلقى النفسى المؤثرات الخارجيه بعدم قدره منها على مقاومتها وعدم القدره على التحكم فيها ولا السيطره عليها وعدم قدره على مواجهه المشكله ولا التصدى فيها ويكون العامل الهدام كمؤثر سلبى على النفس حيث تكون فيه النفس ضعيفه وهو يعمل على إجهادها وإنزلاقها فى الدخول إلى إضطرابات نفسيه ثم مرضى حيث تكون النفس غير مؤهله لإستيعاب مؤثرات خارجيه سلبيه مما يتسبب فى زياده قويه فى ضعفها وسرعه إضطراباتها التى تظهر فى شكل سلوك سلبى فى تفاعلات النفسى الخارجيه. وفى العوامل الهدامه تكون قدره النفسى ضعيفه لا يصل إليها الغناء المناسب (التغذيه السليمه) ويقصد بالتغذيه السليمه هنا المؤثرات الإيجابيه المفتعله من الأخصائين أو من الشخصى ذاته حيث أنه يسمح لنفسه للضعف لتقبله المشكلات المتراكمه وعدم قدره منه على مواجهتها ولا علاجها بالإستعانه بالغيرإذا فشل فى ذلك .

ـ ومن أدوات علاج العامل النفسى الهدام هو الأخصائى النفسى- القراءه العلاجيه ـ التثقيف والخبره الذاتيه ـ البحث والتنقيب ـ تقويه الإراده ـ التحكم فى الأداء النفسى ـ الممارسه الإيجابيه المواقف.

لذا وجوت المؤلفه أنه من الضروري وضع معايير إيجابيه تؤثر في الأداء النفسي عند الفرد وتعمل على تقويه وتغذيه العوامل النفسيه الهدامه حتى تصبح قادره على المواجهه للمشكلات والتصدي لها والتسايد معها من خلال المرونه النفسيه وذلك يتم من خلال الإستخدام العقلي الجيد مع النفس ووضع معايير وممارسات أدائيه من خلال المواقف المختلفه لتدريب الفرد على أداء العقل مع النفس للتصدي للمشكلات وهو وضع طرق حلها والتغلب عليها.

- متى يتحول العامل النفسي البناء إلى عامل نفسي هدّام ؟

عندما تتراكم المؤثرات الخارجيه على النفس بصوره سلبيه ولا تسمح النفس بتدخل العقل وتتقبلها بمفردها فيتسبب ذلك دمور في المقاومه والمناعه النفسيه وذلك للإجهاد الذي تتحمله النفس نتيجه لغز والمؤثرات الخارجيه التي تؤثر على العوامل الداخليه ومن هنا نجد أن العوامل النفسيه تتقسم إلى:-

- **عوامل خارجيه :** - التي تحدثها المؤثرات الخارجيه السلبيه أو الإيجابيه -

عوامل داخليه : - التي تحدثها المؤثرات الداخليه في الجسم من مرض مزمن. آلام مستمره في الخلايا- إعاقه- مرض عضوي في هذه الحاله تحتاج النفس للمؤثراة الخارجيه الإيجابيه لتقويه العوامل النفسيه البناءه ومساعدتها للتفاعل الجيد.

2- تعريف المشكله النفسيه :-

وهى عرقله سريان إشارات النفسى فى مسارها الصحيح وحدوث بعض الإخفاقات والتوترات الحسيه الغير منضبطه تجاه المثير الخارجى والداخلى للفرد الأمر الذى يتسبب فى ضعف القدره فى السيطره على المشاعر والأحاسيس وذلك نتيجه الإصطدام الإشارات النفسى الموجهه معا بشكل عكسى ، حيث تصطدم الإشارات الموجبه بالغشارات السالبه مما يؤدى لحدوث المشكله النفسيه.

- وتظهر تلك الحالات فى تفاعلات الفرد مع المؤثرات الخارجيه مما ينتج عن ذلك التفاعل وجود مثيرات متناقصه خارجيه تؤثر على نفسيه الفرد بالإيجاب والسلب وعدم القدره فى التحكم فيها يتسبب فى فقد السيطره على النفس وإنجرافها فى الضعف مما يتسبب الإضطراب النفسى.

- أكبر مثل لهذا (معاملات الفرد الإستثماريه والإقتصاديه المترأرجحه بين الصعود والهبوط) فإنجراف النفسى دون العقل ورائها يضعف قوتها ويقلل من أدائها الجيد.

3- أسباب المشكله النفسيه :-

تتعرض النفس لمشكلات وإجهادات نتيجه لحدوث مؤثر فى:-

- المثير الداخلى :-

والذى يشتمل على الإضطرابات العضويه التى تحدث لأجهزه الجسم الداخليه مثل إضطرابات الجهاز الهضمى الجهاز التنفس- الجهاز

العصبى ـ جهاز النطق ـ الجهاز الحركى ـ الخلايا المكونه لجسم الإنسان وتحدث نتيجه لمؤثرات عديده منها تعرض الشخص لحادث قد يصيبه بإختلال فى جهاز عضوى. أو ولادته بإعاقه قد يشعر من خلالها أيه غير قادر على أداء شىء معين ـ أو إصابته بمرض عضوى وتلك العوامل تؤثر بالسلب على الأداء النفسى .

إذن : ـ المثير الداخلى يأتى نتيجه لحدوث مؤثر فى :-

ـ المؤثر الوراثى: ـ وهو الذى يولد به الفرد من قصور أو إعاقه عضويه.

ـ المؤثر الخارجى: ـ وهو إصابه تحدث لأى جهاز من أجهزه الجسم تحدث نتيجه لمرض أو حادث. ويتحول المثير الداخلى إلى إصابه جسميه تترك أثرا نفسيا سلبيا على الفرد يتبين من خلال أدائه السلوكى فى المواقف التفاعليه مما يتسبب فى حدوث المشكله النفسيه.

ـ المثير الخارجى :-

وهى تراكم المشكلات التى لا يستطيع الفرد التصدى لها وتضعف من قدرته على الأداء الجيد مثل حدوث الصدمات النفسيه المواقف المحرجه ـ الإخفاق والفشل المتكرر ـ البيئه الغير جيده المعاملات السلبيه من الآخرين ـ تناول عقاقير خاطئه ـ الإدمان- كثره تناول الأطعمه ـ الروتين اليومى ـ الإستثاره العصبيه المتكرره — تكرار الفشل فى الأداء ـ عدم القدرة على حل المشكله ـ القهر المستمر ـ الدونيه ـ ضعف الثقافه الدينيه كل هذه المثيرات السلبيه قد تؤثر بطريقه سلبيه أيضا الصحه النفسيه الجيده وتصيب النفس بالإجهاد

نتيجه لكثره البهدم وتالقى الصدمات وإذا لم يعالج أيضا قد يتحول الإضطراب إلى مرض نفسى ملازم للفرد ومنه إلى مرض عضوى نتيجه للمرض النفسى وبهذا قد تتسبب المشكله النفسيه وتتطور إلى مضاعفات خطيره قد تؤثرعلى حياه الفرد بأكملها.

4ـ أعراض المشكله النفسيه :-

1ـ الشعور بالحيره الدائمه والقلق.

2 ـ عدم القدره على إتخاذ القرار.

3 ـ التردد الدائم فى المواقف المختلفه.

4 ـ ملاحظه بعض السلوكيات الغيرصحيحه.

5 ـ عدم القدره على المواجهه.

6 ـ السرحان والتوهان بسبب التفكير المستمر.

7 ـ البحث عن بدائل للمواقف الصحيحه.

8 ـ عدم القدره على التفاعل الجيد مع الآخرين.

9 ـ إضطرابات فى المواقف السلوكيه كل حسب نوع المشكله.

ـ ونلاحظ سلوكيات الأفراد الذين يعانون من المشكله النفسيه كل حسب نوعها .كالتالى:

ـ الخوف :-

نجد إضطراب سلوكى فى عدم الإقدام ـ الهزه النفسيه وعدم الثقه بالنفس ـ اللجلجه ـ التردد ـ سرعه ضربات القلب — رعشه اليدين — عدم التفكير السليم ـ التسرع فى إتخاذ القرار.

- الطمع :-

عدم التوازن النفسعقلى - ضعف القناعه - عدم الرضا - ضعف الحوار النفسعقلى.

- التردد :-

عدم إتخاذ قرار محدد - ضعف الثقه بالنفس - الرجوع فى القرارات.

- اليأس :-

اللامبالاه - الأداء الغير منطقى - عدم التفاعل - ضعف الإصدار - ضعف التحدى - ضعف المثابره - الإهمال.

- الندم :-

الإداء العكسى للمواقف - التفكير المناقضى للأداء السابق عدم التفاعل.

- إسقاط الذات :-

اللوم المستمر للنفس - المهاجمه العقليه للنفس وهى عمليه يؤنب العقل فيها النفس على مواقف لم تفعلها بل يؤديها أشخاص آخرون وهى مواقف سلبيه.

مثال:-

يضع العقل اللوم على النفس فى كل المواقف التى يحرجها ويذكرها بالفشل والضعف والتوبيخ مما يعرضها للضعف والإجهاد الإضطرابى.

الباب الثالث
التحليل النفسى لأسواق المال

- مقدمه .
- تعريف التحليل النفسى .
- مراحل التحليل النفسى .
- فلسفة التحليل النفسى للبورصه من خلال المؤلفه.
- من هو المحلل النفسى ؟
- الشروط الواجب توافرها فى المحلل النفسى لأسواق المال .
- دور المحلل النفسى فى العمليه الإستثماريه لأسواق المال .
- دور المحلل النفسى مع المتداول المبتدئ فى أسواق المال .
- دور المحلل النفسى مع المتداول الناجح .
- دور المحلل النفسى مع المتداول الفاشل .
- الطرق التى يجب أن يتبعها المحلل النفسى فى علاج المشكلات النفسيه للمتداول .
- القواعد والأساليب التى يجب أن يتبعها المحلل النفسى فى علاج المشكله النفسيه للمتداول .
- أهمية المحلل النفسى فى مجال البورصه .
- ماهى نظرية القطيع ؟
- التفسير العلمى لأثر التحليل النفسى فى تحجيم سياسة القطيع .

- عرض تفصيلى للتحليل النفسى لأسواق المال .

- أسباب التداولات الغير ناجحه .

- علاج حالات الممارسه الخاطئه للمتداول .

- تأثير العوامل النفسيه فى أداء الأسواق تاريخى .

- الحركه السيكلوجيه لمؤشرات الأسواق .

ـ إستراتيجية التداول – الإدارة الناجحه لرأس المال – سيكلوجية التداول .

- التوجيه النفسى للمستثمر .

- سمات المستثمر الناجح .

- كيف يطور المستثمر من أدائه النفسى فى السوق .

- العواطف والقرارات الإستثماريه .

- أسباب حدوث الإضطرابات النفسيه الناتجه عن التعامل فى البورصه .

- التحليل النفسى لدورة مشاعر المستثمرين .

- الأثار النفسية والإيجتماعية للإستثمار فى البورصه .

- تأثير المؤشرات النفسيه على حركة الأسعار فى سوق تداول العملات .

- إرشادات توجه للمستثمرين فى البورصه .

- المراجع .

الباب الثالث

التحليل النفسى لأسواق المال

مقدمه :

يعتبر التحليل النفسى من مهارات التفكير العليا وهو الدعامه الرئيسيه التى تقوم عليها العوامل النفسيه ومشكلاتها وطرق علاجها فهو الركيزه الأساسيه لعملية التشخيص والتوصل للحلول الملائمه ، وبإتباع نظرية التحليل النفسى فى مجال البورصه محك أساسى ومؤثر إيجابى لإختراق الأنظمه النفسيه عند المتعاملين المتداولين الإستثماريين والوقوف على نقاط الضعف وعلاجها وتقويتها والمساهمه فى تطوير العمليه الإستثماريه من خلال سلوك المتداولين الإيجابى الصحيح من جانب وتشخيص الخطه الإستثماريه وتحليلها نفسياً من جانب أخر، والتى تتأثر بالعوامل الخارجيه التى تحدث فى المجتمع والربط بينها والعمل على تدعيمها والتحكم بها لخلق القدرة فى السيطره على الأحداث والتداولات والمشاعر وذلك لتحقيق التطوير . لذا تخضع عملية التحليل النفسى لفلسفه نفسيه وشروط وقواعد يتبعها المحلل لضمان سريان العمليه الإستثماريه .

وفى ما يلى عرض تفصيلى لأساليب وطرق التحليل النفسى وأدوار المحلل النفسى فى العمليه الإستثماريه .

1 ـ تعريف التحليل النفسى : ـ من خلال المؤلفه

التعريف الخاص :-

وهوعمليه يتم فيها التوصل إلى مفردات النفس وإكتشافها عن طريق التشخيص للسلوكيات التى تعبر عنها وذلك من خلال (الملاحظه والقياس والأداء) للتحقق من كينونتها السويه أو المضطربه للإرتكاز على نقاط قوتها وضعفها وذلك لضمان فعاليتها على أجهزه الجسم الداخليه وخلاياها وإيجابيتها من خلال الفعل السلوكى فى الحياه الخارجيه.

التعريف العام :-

وهى الوقوف على المسببات المؤديه للسلوكيات المؤثره فى الممارسات الحياتيه والتى ينتج عنها تقدم الحضارات من عدمه .

- فالتحليل النفسى هو أداه فعاله ورئيسيه لقياس مستوى أداء الفرد وتفاعلاته الإيجابيه أم السلبيه فى حياته السياسيه والإقتصاديه والإجتماعيه والأسريه والدينيه وهو مرشد ومفتاح الدخول للنفس وإقتحامها وبدايات التحكم فيها .

- يعتمد التحليل النفس على دراسات متنوعه وتثقيفيه وخبرات متعدده يقوى من خلالها الفرد حتى يصل لمستوى معرفى عقلى حسى معين يستطيع من خلاله أن: يكوّن مجموعه من القدرات النفسعقليه لديه تؤهله للتأثير فى الأخرين.

2ـ **مراحل التحليل النفسى :-**

1ـ **المواجهه :ـ** وهى العمليه الأولى فى تلاقى قدرات المحلل بالمحلل .

2 ـ **التهيأه :ـ** وهى عمليه يؤديها المحلل وتشمل التقبل لضمان تفاعل المحلل له معه.

3 ـ **الإختراق :** ـ وهى العمليه الثالثه التى يدخل فيها المحلل إلى نفسيه المحلل له.

4ـ **البحث والتنقيب :ـ** وهى عمليه إستضافه المحلل له للمحلل والتفاعل معه.

5ـ **الإكتشاف :ـ** وهو توصل المحلل لمفردات النفسى عند المحلل له.

6ـ **التحديد :ـ** وهى عمليه الفصل بين إيجابيات المفردات من سلبيتها.

7ـ **الإقتباس :ـ** وهى عمليه خروج المحلل بمفردات النفسى لخارجها.

8 ـ **التحقق :** ـ وهى عمليه إثبات عملى من خلال سلوكيات المحلل له بفاعليات المفردات.

9ـ **الدليل والبرهان :ـ** وهو التشخيص العلمى من خلال سلوكيات المحلل له والحقائق العلميه .

10 ـ **التأكد والمصدقيه :ـ** وهى التجربه العلميه من خلال المواقف السلوكيه يصاحبها بيانات ونتائج بيانيه إحصائيه لتحقيق التأكد والمصدقيه.

3- فلسفه التحليل النفسى للبورصه من خلال المؤلفه :-

تقوم فلسفه التحليل النفسى لأسواق المال على :-

- الإختراق - الدراسه - البحث - التوقع - التحقق - الإستبيان .

- **الإختراق:-** وهى نقطه إقتحام المجال الإستثمارى والخوض فيه دون تردد أو خوف.

- **الدراسه :-** وهى جمع المعلومات المؤكده من خلال القواعد والبيانات والمنهج البحثى لرأس المال والخبرات الإعلاميه.

- **البحث :-** وهى التفتيش عن مداخل مؤمنه للمداوله مثل:- البحث عن الشركات التى تحمل جذور تاريخيه فى الثبات التقريبى للنواتج الماليه

- **التوقع:-** وهو التوصل لمداخل شبه مؤكده إعتمادا على البيانات الدراسيه والبحث الممنهج.

- **التحقق:-** وهو محاوله لإثبات التوقعات الشبه مؤكده من خلال الحوكمه العلميه للمدوله لأسواق المال ومن خلال التحليل العلمى لمؤشرات البورصه.

- **الإستبيان :-** وهو الخطه الأوليه التى يجرّب فيها المتداول أدائه فى أسواق المال للإرتكاز على خطوات صحيحه لطرق تداوله المستقبليه.

4- من هو المحلل النفسى؟

هو الشخص القائم على إختراق الظواهر النفسيه وكشف مفرداتها والبحث فيها لإستخراج مواقع إضطراباتها ونقاط ضعفها

وتشخيص تلك الإضطرابات لمعالجتها بطرق وأساليب متنوعه ذات الصبغه المنهجيه مستخدم طرق حل المشكله والأسلوب العلمى فى العلاج مستندا على قواعد ونظريات نفسيه مقده من قبل العلماء الباحثين النفسيين بإستخدام مناهج البحث العلمى التجريبيه والشبه تجريبيه والوضعيه التحليليه ومنهج دراسه الحاله.

5 ـ الشروط الواجب توافرها فى المحلل النفسى لأسواق المال :-

- المرونه العقليه والنفسيه.
- الدراسه المنهجيه القائمه على أساس المنهج العلمى المستحدث.
- التوازن العقلى فى إتخاذ القرارات.
- الثبات النفسى فى المواقف والمشكلات.
- اللباقه اللفظيه بإستخدام كلمات معبره وسهله الفهم للمتداول.
- حسن التعامل.
- ذو قدره على التواصل الإجتماعى مع الأخرين.
- مستمع جيد لمشكلات المتداولين.
- محاور جيد.
- حمول ومتفائل.
- ملتزم ومثابر ذو ثقه بالنفس.
- قوى الشخصيه ومتحمل للمسؤليه.
- يستخدم مهارات التفكير العليا.
- الذكاء الإجتماعى .

ـ القدره على إختراق الذات.

ـ التقبل من الأخرين له.

6ـ دور المحلل النفسى فى العمليه الإستثماريه لأسواق المال :-

ـ جمع البيانات حول عمليات الإستثمار فى أسواق المال وإستحداث البيانات.

ـ الإستكشاف الدائم للظواهر المؤثره على أسواق المال.

ـ قياس فعاليه الأداء الإستثمارى بين الدول معا من جهه وبين الأحوال السياسيه والإستثمار من جهه، والأحوال الإجتماعيه من جهه أخرى .

ـ الموازنه بين الأداء الإستثمارى للشركات وإستثمار المتداولين.

ـ تحليل القوائم الماليه والفنيه بصفه نفسيه للتكامل التحليلى للبورصه.

ـ تقويه العلاقه المتبادله بين المتداول وأصحاب شركات التداول.

ـ تفسير المعطيات الغير واضحه للمتداول أثناء التداول.

ـ الإستبيان المستمر عن حاله الإستثمار للمساهمه فى حوكمته.

7ـ دور المحلل النفسى مع المتداول المبتدىء فى أسواق المال :-

ـ تعلميه طرق التداول فى البورصه.

ـ تنميه قدراته النفسعقليه وتقويه مناعتها.

ـ تدريبه على أسلوب حل المشكلات.

ـ تدربيه على التفكير العلمى الصحيح الحديث.

ـ تدربيه على مهارات التفكير العليا.

ـ تزويده بالمعلومات والمعرفه وتثقيفه إقتصاديا.

- وضع الإختبارات النفسيه له لقياس مدى قوه الأداء النفسى .

- تقويم وعلاج المشكلات النفسيه للمتداول قبل تداوله البورصه.

- تقويمه من خلال المواقف السلوكيه المشابهه للأداء التداولى.

- تقيمه من خلال مواقف سلوكيه متنوعه قبل التفاعل المباشر فى أسواق المال.

- تنميه قدراته الذهنيه.

8- دور المحلل النفسى مع المتداول الناجح :-

- تنميه القدره التحكميه لدى المتداول.

- تدريبه على الإلتزام والإنضباط فى مشاعره التداوليه حتى لا يتعرض لمشكله الطمع.

- تدريبه على التحكم فى أهوائه النفسيه (التسرع- الإندفاع- التهور).

- التدريب على التوازن النفسعقلى فى المواقف المختلفه والمفاجأه.

- التحفيز والتشجيع للمتداول بطريقه مستمره.

- تحجم مشاعره السلبيه (الطمع) التى تظهر فى المواقف المفرحه حتى يستمر فى النجاح.

- تدريب المتداول على مهارات العمليات العقليه لرفع الكفاءه الذهنيه.

9- دور المحلل النفسى مع المتداول الفاشل :-

- العمل على تقويه الإراده الداخليه له.

- تنميه الثقه بالنفس والإقدام من خلال أنشطه ومواقف تداوليه للتجربه .

- تنميه القدره على تحمل المسؤليه.

- تنميه القدره على المواجهه النفسعقليه.

- تقويه المناعه النفسعقليه من خلال الحوار العقلى النفسى.

- تدريب المتداول على مهارات التفكير العليا (الإستنباط - التحليل - التفسير - الإستنتاج)

- تدريب المتداول على مهارات وطرق حل المشكلات بالأسلوب العلمى.

- تدريب المتداول على رفع كفاءته العقليه بإستخدام أنشطه تنميه الذكاء - والذاكره.

- تدريب المتداول على المثابره فى الأداء التداولى وممارسته.

- تدريب المتداول على المرونه النفسعقليه.

- رفع الروح المعنويه للمتداول عند الخساره.

- التحاور مع المتداول لإكسابه روح التفاؤل وعدم اليأس.

- إستخدام برنامج تقويمى من خلال مواقف سلوكيه لتدريبه على الأداء الجيد أثناء التداول فى ظروف مشابهه للتداول الأساسى.

- توفير البيئه الملائمه التدريب.

- إمداده بالمعلومات التى تفيده فى خطته المستقبليه فى التداول.

10 - الطرق التى يجب أن يتبعها المحلل النفسى فى علاج المشكلات النفسيه للمتداول:

1 **- العلاج بالحوار والمناقشه:** - حول طرق وقواعد حل المشكل والتفكير العلمى وإتباعها.

2- **العلاج بالعروض العمليه :** - عرض نماذج من التداول الصحيح وطرقه.

3- **العلاج بكفايه الأداء :** - إستخدام الأداء المهارى فى التوصل للهدف .

4 - **العلاج بتمثيل الأدوار:-** من خلال التجريه المسبقه للأداء الفعلى للتداول.

5- **العلاج بالإكتشاف :-** محاوله التوصل إلى نقاط الضعف والعمل على تقويمها.

11 - **القواعد والأساليب التى يجب أن يتبعها المحلل النفسى فى علاج المشكله النفسيه للمتداول :-**

- **التقبل :-**

وهو أول أسلوب يستخدمه المحلل النفسى مع المتداول حتى يكون هو المدخل الرئيسى للتعامل معه وعلاجه وحل مشكلاته.

- **التشخيص :-**

أى تحديد مشكلته بناءا على المنهج العلمى للوصول إلى طرق حلها .

- **الأمان :-**

وهو ركيزه أساسيه يوفرها المحلل النفسى للمتداول. ويشمل توفير المكان الملائم للتعامل مع المتداول. وتنميه الإستعداد النفسى للتداول.

- **التكيف :-**

وهو توافق المتداول مع ظروف الإستثمار الراهنه ومع نباين المؤشرات والمنحنيات.

- المصدقيه :-

من خلال البراهين والأدله والإستبيانات للمعلومات مستخدم طرق فرز الحقائق

- المنهجيه العلميه :-

التى تعتمد على التجارب العلميه والإثباتات للنتائج.

- التدريب والممارسه :-

من خلال أنشطه تداوليه يوفرها المحلل النفسى للمستثمر.

- البحث والإستقصاء :-

يشارك المحلل النفسى المتداول فى طرق البحث والإستقصاء عن المعلومه الإستثماريه حتى يدربه على أدائها بمفرده (تحمل المسؤليه).

- الفعل ورد الفعل :-

وهو أسلوب يثبت نفسه بإستخدام الملاحظه حيث يؤدى المحلل الفعل وينتظر رد الفعل من المتداول أثناء العلاج للتقويم المستمر لأدائه وتداوله ولتأكيد مصدقيه العلاج.

- التحكم والضبط :-

وذلك عن طريق تنميه القدره النفسيه والعقليه والتوازن النفسعقلى والإلتزام من خلال المحلل النفسى لعلاج المتداول .

- التفسير :-

وهو لغه العقل فى ترجمه المعلومات والبيانات الغير مفهومه ويستخدمها المحلل النفسى لإقناع المتداول ومساعدته للتواصل إلى الحقائق.

ـ النظريه والتطبيق :-

يجب أن يعتمد عليه المحلل النفسى لكى يخرج بالنتائج الإيجابيه الفعاله من العلاج.

ـ الربط :-

وهو أسلوب متطور يجب أن يتبعه المحلل النفسى وذلك لتنميه القدرات العقليه والحد من الفشل التداولى والخساره والإستثماريه .

ـ الإسترجاع والإستدعاء :-

(العمليه الإسترجاعيه) التى ينميها المحلل النفس فى ذاكره المتداول لتثبيت المعلومه عنده.

(والعمليه الإستدعائيه) وهو تشابه أمرين يحملوا نفس المعلومات الأول حدث بالفعل المشابه له (الثانى) حتى يتعرف على طرق الأداء للموقف الثانى من خلال استدعاء الموقف الأول.

وتلك العمليه من الأساليب الرئيسيه التى يجب أن يستخدمها المحلل النفسى مع المتداول المتعالج وحتى يتثنى للمتداول إستخدامها فى المواقف التداوليه المختلفه ضمان لنجاح العمليه الإستثماريه التداوليه.

ـ المواجهه :-

وهو أسلوب للعلاج النفسى المتبع للسيطره والتحكم فى الإضطراب النفسى.

ـ التوجيه والإرشاد :-

أثناء تداول المستثمر لضمان سريان العمليه التداوليه.

- التتبع :-

وهو قياس مستمر للمتداول لضمان عدم التعرض للمشكلات النفسية أو تفاقمها .

12- أهميه المحلل النفسى فى مجال البورصه :-

- إستحداث جديد لتطوير البورصات العربيه.
- إقبال الشعوب على التداول فى أسواق المال.
- التحليل والتطوير المتكامل لنظم البورصات العربيه.
- إستحداث طرق صحيه جديده للتعامل فى أسواق المال.
- إستحداث قواعد وأساليب فنيه نفسيه لإيجابيه التفاعل الإستثمارى.
- تكميل الضلع الثالث للتحليل المتكامل لأسواق المال(الفنى/النفسى/المالى) لضمان نجاح العمليه الإستثماريه.
- إثراء البنيه الأساسيه لمنظومه البورصات الإستثماريه.
- التوافق الإيجابى بين المتداول والشركات المساهمه.
- تحقيق التكيف التداولى للمستثمر فى جميع الظروف الاقتصاديه والسياسيه والإجتماعيه.
- توطيد العلاقات الإقتصاديه بين شعوب البلاد العربيه فى مجال أسواق المال.
- رفع الروح المعنويه للمتداولين أثناء التداول.
- وضع قواعد ونظم تحكم تداول المستثمرين من خلال العمليه التداوليه فى البورصه.

- تنميه القدره على التداول الجيد بإستخدام منهج البحث العلمى.

- تنميه القدره على حل المشكلات النفسيه من خلال طرق وأساليب حالها.

- تحقيق التوزان النفسعقلى للمستثمر أثناء عمليه التداول.

- إضافه جديده مثمره فى مجال أسواق المال نبنى على منهجيه وقواعد علميه .

- القضاء على سياسه القطيع فى البورصه.

- تنظيم طرق التداول فى العمليه الإستثماريه.

- حوكمه الإتثمار والمستثمرين طبقا لمنهج معد.

- ضمان إستمرار العمليه الإستثماريه لسوق المال عن طريقه حوكمه نفسيه للمستثمر والمجال الإستثمارى.

13ـ ما هى نظريه القطيع؟.

ما هي نظرية القطيع ؟

ومن أطلق عليها هذا المسمى؟ نظرية القطيع أو (نظرية سلوك القطيع)/ سلوك القطيع (herd behavior)هو مصطلح يطلق على سلوك الشخص في الجماعة عندما يقوم بالتصرف بسلوك الجماعة التي ينتمي لها دون تفكير أو تخطيط. هذا المصطلح في الأساس يطلق على تصرف الحيوانات في القطيع أو السرب من الطيور خصوصاً عندما تستشعر بالخطر. إن سلوك الناس في الحروب وفي المظاهرات وعند الشعور بالخطر وفي سوق الأسهم هي أمثلة عن سلوك القطيع.

أول من أطلق هذا المسمى على هذا السلوك وصاغه كنظرية فلسفية علمية هو عالم الأحياء هاملتون وذكر فيها إن كل عضو في مجموعة ما يخدم نفسه بالدرجة الأولى حيث يقلل الخطر عن نفسه بالدخول مع الجماعة والسلوك بسلوكهم هكذا يظهر القطيع بمظهر الوحدة الواحدة .حيث يتبع الفرد الأضعف أو الأقل نفوذاً أو مالاً من هم أقوى منه وأشد نفوذاً ولنا في السياسة والسياسيين والفن والفنانين أكبر مثال وبالرغم من أن هذه النظرية مستحدثة إلا أنها موجودة في الطبيعة البشرية التي خلقها الله سبحانه وتعالى .. فالقرآن الكريم زاخر بالآيات الدالة على سلوك القطيع فنقرأ كثيراً (لكن أكثر الناس لا يعلمون) فقد دعا الإسلام لتحرير العقول وترك التبعية وإلى عمق التفكير واستقلالية القرار. (وكان في المدينة تسعة رهط يفسدون في الأرض ولا يصلحون) تسعة فقط بيدهم القيادة والنفوذ (سياسيون) يسوقون القطيع والقطيع يصفق خلفهم .. والأمثلة كثيرة ابحثوا عنها..

ومن الأمثلة على سلوك القطيع في تراثنا الزاخر قصة الأحنف بن قيس التميمي حكيم العرب مع يزيد بن معاوية وكان أحد دهاة العرب ((لما كان الحسن بن علي بن أبي طالب رضي الله عنهما أميراً للمؤمنين دارت بينه وبين يزيد بن معاوية حرب تنازل فيها الحسن عن الخلافة ليزيد فدخل الأحنف بن قيس يبايع يزيداً بالخلافة وكان من أنصار الحسن بن علي وكانت زوجة يزيد تجلس وراء الباب تسمع ما يدور بينهما

(فقال الأحنف ليزيد : اسمع يا يزيد : إن القلوب التي أبغضناك بها لفي صدورنا وإن السيوف التي قاتلناك بها لفي أغمادها وإن تقبل للحرب

شبراً أقبلنا لها ذراعاً .. فسكت يزيد " فتعجبت زوجة يزيد من كلامه ! ولما خرج الأحنف بن قيس من مجلس يزيد قالت له : يا أمير المؤمنين لم سكتَ عنه؟ ولماذا لم تقتله ؟ فقال يزيد : ويحك يا إمرأة ألا تعلمين من هذا ؟ قالت : لا " فقال يزيد إنه الأحنف بن قيس التميمي الذي إذا غضب، غضب معه مائة ألف سيف لا يسألونه لماذا غضب .... إن الجملة الأخيرة التي قالها يزيد تمثل سلوك القطيع في النفس البشرية وقد أدرك يزيد بدهائه أن الأحنف قائد للقطيع وأن وراءه مائة ألف رجل يخرجون معه للقتال لا يدرون لماذا خرجوا !! .. أوضح صورة لسلوك القطيع قالتها العرب.

لقد عرفنا نظرية القطيع على أنها نظرية اقتصادية تخص سوق الأسهم ولم نكن نعرفها كنظرية فلسفية نفسية سلوكية .. والحقيقة أن معظمنا لم يعرفها إلا بعد دخوله للسوق"

فسوق الأسهم تتجلى به هذه النظرية بصورة واضحة خصوصاً عند نزول الأسواق أو انهيارها فتدافع الناس للبيع خوفاً من الخسارة وفقدان رؤوس أموالهم هو ما يسمى ببيع القطيع فنرى العروض دون طلبات وربما بالنسب القصوى كذلك التدافع للشراء من غير مبرر هو أيضاً يتبع هذا السلوك فالبيع الجائر والشراء المحموم هو صورة من نظرية القطيع..

إن تحريك السوق وقيادته بيد أهل النفوذ وأصحاب رؤوس الأموال الضخمة وهم قادة القطيع الذين يسوقونه للبيع أو الشراء أو حتى الهروب من السوق سخروا لهم الإعلام ليقرع طبول الحرب وأبواقها أو يرفع راية الاستسلام ويعلن نهايتها.

إن من يخسر في السوق هم أولئك الذين تحركهم عواطفهم لا عقولهم الذلك فتعويد النفس على ضبطها وكبح عواطفها عند الشراء أو البيع يحد من تأثير هذا السلوك على المتداول وكلما كان بيعه وشرائه بطريقة مدروسة فنياً ومالياً وزمنياً كان استثماره ناجحاً وخسائره أقل وقراره حكيماً مقارنة بالشراء أو البيع بطريقة عشوائية .(1)

14 ـ التفسير العلمى لأثر التحليل النفسى فى تحجيم سياسه القطيع :-

توصلت المؤلفه لمدى قدره التحليل النفسى من خلال المحلل النفسى فى السيطره والتحجيم لسلوك القطيع كما يلى:-

- لقد ثبت علميا أن سلوك القطيع تتبع نظريه فلسفيه نفسيه سلوكيه الأمر الذى أدى إلى كونها نظريه إقتصاديه تخص سوق الأسهم (البورصه) حيث:-

ـ بما أن سلوك القطيع فى مجال علم النفس هو:- أن يسلك الفرد سلوكا غير مخططا لا يستخدم فيه التفكير ويسخر عقله ليسلك سلوك الجماعه وبالتالى نفسه لأن تؤمر ولا تأمر وتتعرض للخساره.

ـ وبما أن التحليل النفسى يقوم على أساس منهجيه التفكير العلمى المخطط. وتلبيه لطرق حل المشكلات بالأسلوب العلمى، وتقويه المناعه النفسعقليه، وتنميه الحوار النفسعقلى من العقل للنفس حيث يقوم العقل بالتحكم فى النفس وترويضها وتحجيم عواطفها. وتنميه القدره على إتخاذ القرار الصحيح فى الوقت المناسب، وتنميه مهارات التفكير العليا (التحليل الإستباط ـ التفسير ـ التعليل ـ الاستقراء ـ الإستنتاج).

ـ إذن تتكـون علاقـه عكسـيه بـين التحليـل النفسـى ونظريـه القطيـع (كلما زاد تطبيـق منهج التحليل النفسـى من خلال المحلل النفسـى علـى الأشخاص المتداولين أو الأفراد عموما كلما قل إستخدام نظريه القطيع.

ـ وقد تظهر علاقـه طرديـه: ـ بين إستخدام التحليل النفسـى وإيجابيـه المتداول ونجاحه فى البورصه حيث.

(كلما زاد إستخدام المتداول لطرق التحليل النفسى بطريقه منضبطه)

(كلما زاد إمكانيه نجاحه فى التدول وإستثماره المربح)

ـ ومن هنا توصلت المؤلفه إلى الإثبات المبرهن على قدره التحليل النفسى من خلال المحلل النفسى علمى تحجم سياسـه القطيع بإستخدام العلاقـه العكسيه بين التحليل النفسى ونظريه القطيع.

ـ وتوصلت أيضا إلى طريقه صحيحه لضمان نجاح المتداول فى البورصـه من خلال العلاقه الطرديه بين التحليل النفسى والمتداول فى أسواق المال.

ـ إذن: ـ التحليل النفسى هو المحجم لسلوك القطيع الذى يتبعـه الفـرد فـى شتى مجالات الحياه السياسيه، والإجتماعيـه والإقتصـاديه. ويقطـى علـى العشوائيه فى إتخاذ القرارت مما يؤدى إلى الخسـاره. وتكرارها ينحـدر بنا إلى تعرض الفرد (المتداول) لمشكلات نفسيه وإضطرابات تفوقـه علـى الأداء الجيد فى شتى مجالات الحياه.

15ـ عرض تفصيلى للتحليل النفسى لأسواق المال:-

تعريف العامل النفسي للبورصة بأنه اعتماد المستثمرين على أمـور «غـير ملموسـة» مثـل الإشـاعات، والقلـق، والميـل للسـلوك الجمـاعي،

والهروب السريع عند الخطر، والتفاؤل والتشاؤم. وقد لعبت العوامل النفسية دورا كبيرا في عدد من أبرز الانهيارات في البورصات العالمية، أكبرها وأولها انهيار بورصة (وول ستريت) في واحد من أسوأ الكوارث المالية في القرن العشرين، ففي ديسمبر عام 1920 كان متوسط قيمة مؤشر (داو جونز) في الأسهم الرئيسة ببورصة نيويورك 66.75 نقطة وبحلول سبتمبر 1929، كان المؤشر قد بلغ 381.7 نقطة أي بارتفاع بلغ نحو 570٪، حينها انتشرت نظرية (الأحمق الأكبر) التي تفيد بأن المستثمر ربما يكون أحمق إذا اشترى سهماً بمائة دولار، لكنه لن يكون كذلك إذا وجد شخصاً أكثر منه حماقة مستعداً لشراء السهم نفسه بـ 110 دولارات. وكالعادة بدأ الاقتصاديون بالتحذير من مغبة هذا الارتفاع المبالغ فيه، ولكن تم تجاهل دوي صفارات الإنذار، ودقت ساعة الصفر عندما افتتحت البورصة في الثامن عشر من أكتوبر على هبوط مفاجئ وكبير. وحتى تلك اللحظة لم يكن الخطر ماثلا أمام المستثمرين، إلا أن الذعر الحقيقي حدث في الثالث والعشرين من الشهر ذاته، عندما انتشرت شائعات مفادها إن فيضاناً في صفقات تحويل الأسهم الى سيولة نقدية في طريقه إلى (وول ستريت) (أي بيع أسهم وضخ السيولة النقدية في سوق أخر)، فالمستثمرون الذين شهدوا ارتفاع قيمة أسهمهم طيلة شهور، استشعروا الكارثة الوشيكة وقرروا بيع أسهمهم، وبالفعل تم بيع ستة ملايين سهم، وانخفض مؤشر «داو جونز» 21 نقطة، وهي نسبة قياسية في تلك الفترة تلا ذلك الانخفاض ازدياد التهافت على البيع مع إقبال المزيد من المستثمرين على تحويل حصتهم في الأسهم إلى

سيولة لسد ديون الائتمان المترتبة عليهم ودفع مستحقات البنوك الذين ضغطوا عليهم بعد انخفاض الأسعار. هبط الاقتصاد الأميركي هبوط عنيفاً في اليوم التالي، وهو ما عرف في وقته بالخميس الأسود ، عندما بيع وبأسعار زهيدة حوالي 13 مليون سهم في مختلف القطاعات والصناعات، وبالرغم من محاولات المصارف وشركات الاستثمار لتغليب عمليات الشراء على عمليات البيع لإيقاف التدهور، إلا أن كل ذلك لم يجد نفعا ، مما استدعى الرئيس الأميركي هربرت هوفر آنذاك إلى أن يصدر في اليوم التالي ومن البيت الأبيض بياناً يعلن فيه أن الاقتصاد الأميركي متين في أساسه وجوهره ، في محاولة لتدخل حكومي يوقف الكارثة التي توشك أن تحدث. لكن عبثاً مضت كل المحاولات لاستدراك الوضع، ففي 29 أكتوبر ، الاثنين الأسود الشهير، تم بيع 76 مليون سهم وانهارت الأسعار أكثر من قبل بسبب إشاعات انهيار السوق، والسلوك الجماعي الذي تمثل في بيع الأسهم، مما حدا بصحيفة (نيويورك تايمز) لأن تخرج بعنوان رئيسي في عددها الصادر في الثلاثين من أكتوبر يقول (انهارت أمس أسعار الأسهم مخلفة خسائر رهيبة تقدر بمليارات الدولارات.. انه أسوأ يوم في تاريخ اسواق البورصة). وخلال الفترة ما بين 29 اكتوبر و13 نوفمبر تبخرت 30 مليار دولار من سوق بورصة نيويورك، واستغرق الامر 25 عاماً بعد ذلك، حتى استعادت بعض الاسهم قيمتها الاصلية. وبحلول عام 1932 ، كان مؤشر (داو جونز) قد انخفض الى 41 نقطة فقط، وبلغت بذلك خسائر المستثمرين 74 مليار دولار، وانهار اكثر من 1100 مصرف أميركي، بعد ان

اصطف العملاء بالطوابير لتحويل ممتلكاتهم الى سيولة نقدية لتغطية ديونهم ومصاريفهم في الايام العجاف. وبالرغم من ان العوامل النفسية لعبت دورا واضحا في انهيار البورصة الاميركية في نهاية العشرينيات ومطلع الثلاثينيات من القرن العشرين، الا ان الاهتمام بدراسة العامل النفسي، وتحديد تأثيره بشكل علمي، بدأ الاهتمام بدراسته فعليا، وهو ما يسمى بـ (سيكولوجية البورصة)، عقب الانهيار المالي الذي تعرضت لها بورصة (وول ستريت) يوم الاثنين في 19 أكتوبر عام 1987. وبلغت الخسائر في يوم واحد فقط 500 مليار دولار اميركي، وذلك بسبب تدافع الناس الى البيع في سلوك جماعي نفسي لم يكن له اسباب مادية قوية، ولو استمرت هذه الخسارة على نفس الوتيرة لليوم الثاني لربما أدت إلى انهيار الاقتصاد الاميركي بالكامل، وكانت تلك الكارثة هي البداية الحقيقية لانطلاقة الدراسات النفسية حول البورصة، وتحديدا حول سلوك المضاربين فيها والعوامل النفسية المؤثرة في هذا السلوك. ولعل من اهم هذه الدراسات التي أجريت في هذا المجال (سيكولوجية الأسهم)، التي قام بها روبرت شيلر، من جامعة (ييل) الاميركية العريقة، حيث أجرى استبيانا على نحو 2000 من المستثمرين، لاستطلاع رأيهم حول اسباب حدوث هذا الانهيار المالي، وقد اجاب على الاستفتاء 1000 مستثمر، وأكدت غالبيتهم أن سبب ذلك يعود إلى عوامل داخل السوق نفسها، حيث ذكر المشاركون في الدراسة ببوادر هذه

في 12 اكتوبر 1987 (اي قبل بضعة أيام من الانهيار) يوم ظهرت تقلبات حادة في السوق، كانت مقدمة للخسائر اللاحقة التي حدثت بعد ذلك. وجاءت أزمات مالية اخرى في آسيا لتوضح دور العامل النفسي، فقد انهارت الأسهم اليابانية عام 1990 بسبب تدافع الناس ايضا على البيع مما ادى الى انهيار الاسواق، واستمرت السوق اليابانية غير قادرة على استعادة عافيتها حوالي 15 عاما قبل أن تعود الحيوية للسوق الياباني من جديد، بالرغم من التدخل الحكومي القوي بمساعدة البنوك لمنع الانهيار، إلا أن ذلك لم يمنع من كبوة الأسهم لأكثر من عقد من الزمان بعد أن استولى الخوف على المتداولين وهجروا التعاملات بالأسهم تماما. كذلك هناك نموذج الازمة المالية التي ضربت الاسواق الاسيوية عام 1997 والتي حدثت بعد شائعات مفادها ان اصحاب رؤوس الاموال سيهربون من الاسواق الاسيوية الناهضة بسبب تقلبات في الاسعار، ولم يكن الاقتصاد الاسيوي ساعتها يؤدي اداء سيئا، بل على العكس كانت مؤشرات أدائه جيدة، غير ان «الاشاعات»، ادت فعلها، وبدأت رحلة «انعدام الثقة» لدى المتداوليين والمستثمرين، وادى هذا خلال ايام الى قيام اصحاب رؤوس الاموال الخائفين بسحب اموالهم من الاسواق الاسيوية، مما ادى فعليا الى انهيار في اسعار الاسهم، وانخفاض حاد في السوق. وحتى اليوم ما زال الكثير من المحللين الاقتصاديين في العالم، يحملون الاشاعات والعوامل النفسية مسؤولية الانهيار، على اساس ان المؤشرات المالية للسوق لا تبرر هذا الانهيار الكبير. فقد تم تسجيل ارتفاع حاد في العديد من الأسهم لأسباب غير اقتصادية على أقل

تقـدير، فلـوحظ ارتفـاع جنـوني لأسـعار بعـض الأسـهم لأمـور لا تعـود بالضـرورة لأسـباب وجيهـة مثـل حـدوث نمـو متميـز لصـالح الأربـاح أو الموجـودات أو توقعـات الأداء المستقبلي، أيضـا سـاهمت العوامـل النفسـية ذاتها في حدوث حالات التصحيح في أسواق المال. ربما يمكن ربط قضية العوامل النفسية لدى بعض المستثمرين لكونهم دخلوا إلى السوق في وقت متـأخر نسـبيا مـا يعني قيامهم بشـراء الأسـهم بقيم مرتفعـة نسـبيا ويبـدو جليا أن بعض صغار المستثمرين لم يكن بوسعهم رؤية قيم استثماراتهم تقل بين ليلة وضحاها دون أن يحركـوا سـاكنا، فكـانوا صـيدا سـهلا للشائعات أو تأثيرات لنفسية، كمـا أن بعـض صـغار المسـتثمرين سـاهموا بدورهم في تعزيز الشائعات. ومن وجهه نظري أنه ليس من الصواب توجيه اللـوم للمسـتثمرين فلكـل مسـتثمر الحـق في اتبـاع السياسـة الاسـتثمارية التي يرغب فيها، بل الصحيح هو أن يكون لكل مستثمر سياسة خاصة يتبعهـا، حقيقـة القـول إن العوامـل النفسـية مهمـة وحساسـة عنـدما يتعلـق الأمر بالمادة وخصوصا فيمـا إذا كانـت هـذه المـادة تسيل اللعـاب، ويبقـى الخـوف مـن اسـتفحال الأهميـة النسـبية للعوامـل النفسـية في ظـل تنـامي ظاهـرة الرغبة لكسب مبالغ ضخمة من المال بين ليلـة وضحاهـا». إذن مـا هـو المطلـوب في مثل هـذه الحـالات؟ إنـى اطلـب مـن المسـؤولين في الأسـواق المصـرية عامـة تطـوير أدوات الرقابـة والتشـريعات للتصـدي لظـاهـرة الشـائعات لسـبب جـوهري وهـو ارتبـاط أداء البورصـات بالوضـع المـادي لشريحة كبيرة من الناس لان المبدأ الـذي تقـوم عليـه آليـة الأسـواق المالية هـو رغبـات الأطـراف بشـراء هـذه الأوراق الماليـة او الـرغبـة بـالتخلص منهـا،

والصراع القائم بين الطرفين هو الذي يحكم قيمة هذه الأوراق المالية ارتفاعا وهبوطا وما يحكم هذه الرغبات اولاً وآخرا هو الحالة النفسية للمتداولين فعند الاطمئنان للمسار الصاعد يتم التدافع للشراء والعكس في حين الخوف. ما يحدث في الأسواق المصرية حالياً والتي انطلقت بمسارها التصاعدي القوي من بداية 2005 وبشكل متسارع جداً مدعوماً بنشوة المتداولين بالأرباح التي باتت تتضاعف يوميا وبدأت تختفي معها مبادئ الاستثمار الأساسية والتي يدركها الكثير والكثير من المستثمرين واستطاعت غشاوة الأرباح ان تمحي صورة أقرب الانهيارات في الأسواق الأميركية عام 2000 والتي حرقت المليارات وكأن الدرس لم يكن كافيا للكثير حتى أولئك الذين وسبق التعامل بالأوراق المالية الأميركية والاوروبية. لا أحد يمكنه الإنكار بأن الكثير من المحللين سواء الاساسيين أو أهل التحليل الفني حذروا بشدة من الخطر المحدق بأسواق المال العربية من حيث مكررات الارباح الخيالية والمؤشرات الفنية المتضخمة ولكن التيار الدافع والتفاؤل أفقد الناس أهمية هذه العناصر حتى بدأت الأسواق تهتز. العامل النفسي أصبح هو الشبح الذي يطارد أسواق المال وفي الوقت نفسه أنه من الصعب جداً تقديم إجابة مبسطة عن أسباب التصحيح الحاد الذي سيطر على السوق بعد ان لاحظ المتعاملون في السوق بدء مرحلة انخفاض الأسعار، فبدأ عدد غير قليل منهم وهم ليسوا مستثمرين بل مضاربين (أي أنهم دخلوا سوق الأسهم بهدف تحقيق ربح سريع وليس بهدف الاستثمار بعيد المدى)، ببيع أسهمهم بشكل سريع خوفاً من الاستمرار في الانخفاض في الأسعار

وتكبدهم لخسائر مالية كبيرة ونظراً لقلة الخبرة والمعرفة المتخصصة لعدد كبير من المتعاملين بسوق الأسهم بالأسس العلمية للتعامل فيه فقد بدأت (نظرية القطيع) تظهر بشكل واضح بحيث يتبع المضارب ما يقوم به غيره من المضاربين دون تفكير. عدوى الخوف الهوامل النفسية تؤثر الأسواق المالية فى العالم كله. ففي 19 أكتوبر 1987 انهارت بورصة (داو جونز) الأميركية بمعدل 22.6٪، بسبب تباطؤ النمو، وأطلق على ذلك اليوم «الاثنين الأسود». غير أن التأثير النفسي السلبي، وانعدام الثقة امتدا من بورصة (داو جونز) الى باقي البورصات العالمية، ومن 19 أكتوبر الى نهاية الشهر، كانت البورصة في استراليا قد انخفضت بمعدل 41.8٪، وفي كندا بمعدل 22.5٪، وهونغ كونغ 45.8٪، ولندن بمعدل 26.4٪. وكان «يوم الاثنين الأسود» هذا هو ثاني أسوأ انهيار في أسعار أسواق الأسهم في يوم واحد عبر التاريخ، أما الأسوأ، فكان يوم السبت 12 ديسمبر 1914 عندما انهارت بورصة (داو جونز) أيضا بمعدل 24.39٪. يتلخص القول فى ان دراسه تلك العوامل مهمه بقدر اهميه باقى ادوات التحليل ويحب وضع عين الاعتبار لها وفى اتخاذ القرار .

ولتلك الأسباب لقد إهتمت المؤلفه بإستحداث، منهج التحليل النفسى قائم على الأسلوب العلمى، ومهارات التفكير العليا وطرق حل المشكلات هذا المنهج من خلال تواجد المحلل النفسى الذى يقوم بهذا الدور الفعال فى العمليه الإستثماريه. وذلك للقضاء على العامل النفسى السلبى ومن إشاعات، وقلق، وخوف، وميل للسلوك الجماعى، والهروب

السريع عند الخطر، والتفاؤل والتشاؤم وذلك عن طريق التنميه العقليه، وإتباع طرق حل المشكله من خلال برنامج تفصيلى، معد من قبل المؤلفه يقاوم تلك العوامل النفسيه السالبه وتبديلها بعوامل نفسيه إيجابيه لمستخدام الأسلوب العلمى فى التفكير والتحكم العقلى فى النفس ولمصدقيه وثبات هذا البرنامج ثم التوصل إلى نتائج إحصائيه بإستخدام المنهج الشبه تجريبى والإرشادى من خلال الإرشادات لكل مشكله. الأمر الذى نثمر عن تحقيق الثقه بين المتداولين والهيئه الإستثماريه لنجاح الإستثمار فى سوق المال.

16 ـ أسباب التداولات الغير ناجحه :-

1 ـ عدم تقبل الخساره كمبدأ يمكن حدثه.

2 ـ الإعتقاد النفسى المنغلق عن السوق وتصلب الرأى .

3 ـ عدم التركيز على تحركات السوق بل التركيز على قيمه العائد المالى.

4 ـ التداول الإنتقامى العكس لخساره سابقه دون تفكير ودن الإهتمام بتحركات السوق.

5 ـ عدم تغير المسار التداولى حتى لوغيّرالسوق توجهاته.

6 ـ عدم إحترام قواعد ونظم التداول التى يتم إتخاذها قبل الدخول.

7 ـ التداول من خلال الحدس والغريزه وليس من خلال التفكير والدراسه.

8 ـ الإعتماد على الشائعات وليس الحوار النفسعقلى.

9 ـ الإنجراف وراء سياسه القطيع وعدم إستخدم الممارسه الذهنيه.

17 ـ علاج حالات الممارسه الخاطئه للمتداول :-

وتتم المعالجه عن طريق إكتساب المهارات العقليه والنفسيه ويتم ذلك من خلال التعلم والدراسه.

1 ـ تعلم ديناميكيه الوصول إلى الهدف حتى تتمكن من الإستمرار فى التداول بطريقه إيجابيه مرتكزا على هدف والذى تريده وليس الإنسباق وراء الخوف والطمع.

2 ـ تعلم كيفيه التعرف على المهاره التى تحتاج لكى تكون (متداول ناجح) وبالتالى التركيز على تطوير تلك المهاره بدلا من التركيز على المال.

3 ـ تعلم كيف تكيف نفسك على الإستجابه الفوريه الأساسيه لأوضاع السوق برضا نفس وببساطه ومرونه نفسيه.

4 ـ حدد المبلغ الذى تستطيع المداوله به. وإحسب قيمه الخساره بالنسبه لرأس المال.

5 ـ تعلم كيفيه رد الفعل السريع فى المداوله وممارسه التفكير المنطقى السريع وتنفيذ التداول فى وقته عندما تقترب من هدفك.

6 ـ تعلم القدره على البناء الفكرى والأطار العام الخاص بك فى تداولك للتحكم بقدراتك الإدراكيه والإستيعابيه فى تحركات لسوق .

7 ـ تعلم كيفيه الوصول لهدفك وتنظيم ذلك الوصول سواء فى الربح أو الخساره.

8 ـ التعـرف علـى الحـدس الصـحيح من خبـر أومعلومـه أو تحليـل فنـى أو مالى أو نفسى والتصرف بناء على ذلك التعرف الحدس.

18 ـ تأثير العوامل النفسيه فى أداء الأسواق تاريخى :

لم نعد نملك من أدوات التحليل الفني ما يمكن الاعتماد عليه وبقي العامل النفسي، وهو ما لا يمكن التنبؤ بما يؤثر به على هذه الأسواق.«

بهذه العبارة الموجزة لخص مسؤول كبير في إحدى البورصات الخليجية ما جرى خلال شهرين في أسواق المال العربية. العامل النفسي الذي يرفع ويهبط بالاسواق الخليجية في هذه الايام، ليس عاملا جديدا على الاسواق، فخسائر البورصات الاميركية والاسيوية والاوروبية على مدار القرن العشرين، لم تحدث فقط لأسباب متعلقة بالأداء المادي للسوق، بل حدثت ايضا لأسباب نفسية لم يكن من الممكن التحكم فيها او السيطرة عليها. ويمكن تعريف العامل النفسي بأنه اعتماد المستثمرين على أمور «غير ملموسة» مثل الإشاعات، والقلق، والميل للسلوك الجماعي، والهروب السريع عند الخطر، والتفاؤل والتشاؤم. وقد لعبت العوامل النفسية دورا كبيرا في عدد من أبرز الانهيارات في البورصات العالمية، أكبرها وأولها انهيار بورصة «وول ستريت» في واحد من أسوأ الكوارث المالية في القرن العشرين، ففي ديسمبر (كانون الاول) عام 1920 كان متوسط قيمة مؤشر «داو جونز» في الأسهم الرئيسة ببورصة نيويورك 66.75 نقطة وبحلول سبتمبر (ايلول) 1929، كان المؤشر قد

بلغ 381.7 نقطة أي بارتفاع بلغ نحو 570٪، حينها انتشرت نظرية «الأحمق الأكبر» التي تفيد بأن المستثمر ربما يكون احمق اذا اشترى سهماً بمائة دولار، لكنه لن يكون كذلك اذا وجد شخصاً اكثر منه حماقة مستعداً لشراء السهم نفسه بـ 110 دولارات. وكالعادة بدأ الاقتصاديون بالتحذير من مغبة هذا الارتفاع المبالغ فيه، ولكن تم تجاهل دوي صفارات الانذار، ودقت ساعة الصفر عندما افتتحت البورصة في الثامن عشر من اكتوبر(تشرين الأول) على هبوط مفاجئ وكبير. وحتى تلك اللحظة لم يكن الخطر ماثلا امام المستثمرين، إلا أن الذعر الحقيقي حدث في الثالث والعشرين من الشهر ذاته، عندما انتشرت شائعات مفادها ان فيضاناً في صفقات تحويل الأسهم الى سيولة نقدية في طريقه الى «وول ستريت» (اي بيع اسهم وضخ السيولة النقدية في سوق اخر)، فالمستثمرون الذين شهدوا ارتفاع قيمة اسهمهم طيلة شهور، استشعروا الكارثة الوشيكة وقرروا بيع اسهمهم، وبالفعل تم بيع ستة ملايين سهم، وانخفض مؤشر «داو جونز» 21 نقطة، وهي نسبة قياسية في تلك الفترة تلى ذلك الانخفاض ازدياد التهافت على البيع مع إقبال المزيد من المستثمرين على تحويل حصتهم فى الاسهم الى سيولة لسد ديون الائتمان المترتبة عليهم ودفع مستحقات البنوك الذين ضغطوا عليهم بعد انخفاض الاسعار. هبط الاقتصاد الاميركي هبوط عنيفاً في اليوم التالي، وهو ما عرف في وقته بالخميس الأسود، عندما بيع وبأسعار زهيدة حوالي 13 مليون سهم في مختلف القطاعات والصناعات، وبالرغم من محاولات المصارف وشركات الاستثمار لتغليب عمليات الشراء على

عمليات البيع لايقاف التدهور، إلا أن كل ذلك لم يجد نفعا، مما استدعى الرئيس الأميركي هربرت هوفر انذاك إلى أن يصدر في اليوم التالي ومن البيت الابيض بياناً يعلن فيه ان الاقتصاد الأميركي متين في اساسه وجوهره، في محاولة لتدخل حكومي يوقف الكارثة التي توشك أن تحدث. لكن عبثاً مضت كل المحاولات لاستدراك الوضع، ففي 29 اكتوبر (تشرين الاول)، الاثنين الأسود الشهير، تم بيع 76 مليون سهم وانهارت الاسعار اكثر من قبل بسبب اشاعات انهيار السوق، والسلوك الجماعي الذي تمثل في بيع الاسهم، مما حدا بصحيفة «نيويورك تايمز» لأن تخرج بعنوان رئيسي في عددها الصادر في الثلاثين من أكتوبر يقول «انهارت امس اسعار الأسهم مخلفة خسائر رهيبة تقدر بمليارات الدولارات.. انه أسوأ يوم في تاريخ اسواق البورصة». وخلال الفترة ما بين 29 اكتوبر(تشرين الاول) و13 نوفمبر(تشرين الثاني) تبخرت 30 مليار دولار من سوق بورصة نيويورك، واستغرق الامر 25 عاماً بعد ذلك، حتى استعادت بعض الاسهم قيمتها الاصلية. وبحلول عام 1932، كان مؤشر «داو جونز» قد انخفض الى 41 نقطة فقط، وبلغت بذلك خسائر المستثمرين 74 مليار دولار، وانهار اكثر من 1100 مصرف أميركي، بعد ان اصطف العملاء بالطوابير لتحويل ممتلكاتهم الى سيولة نقدية لتغطية ديونهم ومصاريفهم في الايام العجاف. وبالرغم من ان العوامل النفسية لعبت دورا واضحا فى انهيار البورصة الاميركية في نهاية العشرينيات ومطلع الثلاثينيات من القرن العشرين، الا ان الاهتمام بدراسة العامل النفسي، وتحديد تأثيره بشكل علمي، بدأ الاهتمام

بدراسته فعليا، وهو ما يسمى بـ«سيكولوجية البورصة»، عقب الانهيار المالي الذي تعرضت لها بورصة «وول ستريت» يوم الاثنين في 19 أكتوبر (تشرين الاول) عام 1987. وبلغت الخسائر في يوم واحد فقط 500 مليار دولار اميركي، وذلك بسبب تدافع الناس الى البيع في سلوك جماعي نفسي لم يكن له اسباب مادية قوية، ولو استمرت هذه الخسارة على نفس الوتيرة لليوم الثاني لربما أدت إلى انهيار الاقتصاد الاميركي بالكامل، وكانت تلك الكارثة هي البداية الحقيقية لانطلاقة الدراسات النفسية حول البورصة، وتحديدا حول سلوك المضاربين فيها والعوامل النفسية المؤثرة في هذا السلوك.ولعل من اهم هذه الدراسات التي أجريت في هذا المجال «سيكولوجية الأسهم»، التي قام بها روبرت شيلر، من جامعة «ييل» الاميركية العريقة، حيث أجرى استبيانا على نحو 2000 من المستثمرين، لاستطلاع رأيهم حول اسباب حدوث هذا الانهيار المالي، وقد اجاب على الاستفتاء 1000 مستثمر، وأكدت غالبيتهم أن سبب ذلك يعود إلى عوامل داخل السوق نفسها، حيث ذكر المشاركون في الدراسة ببوادر هذه العوامل في 12 اكتوبر 1987 (اي قبل بضعة أيام من الانهيار) يوم ظهرت تقلبات حادة في السوق، كانت مقدمة للخسائر اللاحقة التي حدثت بعد ذلك. وجاءت أزمات مالية اخرى في آسيا لتوضح دور العامل النفسي، فقد انهارت الأسهم اليابانية عام 1990 بسبب تدافع الناس ايضا على البيع مما ادى الى انهيار الاسواق، واستمرت السوق اليابانية غير قادرة على استعادة عافيتها حوالي 15 عاما قبل أن تعود الحيوية للسوق الياباني من جديد، بالرغم من التدخل

الحكومي القوي بمساعدة البنوك لمنع الانهيار، إلا أن ذلك لم يمنع من كبوة الأسهم لأكثر من عقد من الزمان بعد أن استولى الخوف على المتداولين وهجروا التعاملات بالأسهم تماما. كذلك هناك نموذج الازمة المالية التي ضربت الاسواق الاسيوية عام 1997 والتي حدثت بعد «شائعات» مفادها ان اصحاب رؤوس الاموال سيهربون من الاسواق الاسيوية الناهضة بسبب تقلبات في الاسعار، ولم يكن الاقتصاد الاسيوي ساعتها يؤدي اداء سيئا، بل على العكس كانت مؤشرات أدائه جيدة، غير ان «الاشاعات»، ادت فعلها، وبدأت رحلة «انعدام الثقة» لدى المتداوليين والمستثمرين، وادى هذا خلال ايام الى قيام اصحاب رؤوس الاموال الخائفين بسحب اموالهم من الاسواق الاسيوية، مما ادى فعليا الى انهيار في اسعار الاسهم، وانخفاض حاد في السوق. وحتى اليوم ما زال الكثير من المحللين الاقتصاديين في العالم، يحملون الاشاعات والعوامل النفسية مسؤولية الانهيار، على اساس ان المؤشرات المالية للسوق لا تبرر هذا الانهيار الكبير. ويؤكد الدكتور جاسم حسين رئيس وحدة البحوث الاقتصادية في «جامعة البحرين» أنه لا يمكن إنكار أهمية العوامل النفسية في أداء البورصات وعلى الخصوص في ظل ظهور الشائعات بشكل مستمر. ويضيف لـ«الشرق الاوسط» «بل إن هناك اعتقادا مفاده أن العوامل النفسية تقف وراء ارتفاع مؤشرات الأداء في عام 2005 في البورصات العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي، فقد تم تسجيل ارتفاع حاد في العديد من الأسهم لأسباب غير اقتصادية على أقل تقدير، فلوحظ ارتفاع جنوني لأسعار بعض الأسهم لأمور لا تعود

بالضرورة لأسباب وجيهة مثل حدوث نمو متميز لصافي الأرباح أو الموجودات أو توقعات الأداء المستقبلي، أيضا ساهمت العوامل النفسية ذاتها في حدوث حالات التصحيح في أسواق المال في الربع الأول من عام 2006». ويقول الدكتور جاسم حسين إنه ربما يمكن ربط قضية العوامل النفسية لدى بعض المستثمرين لكونهم دخلوا إلى السوق في وقت متأخر نسبيا ما يعني قيامهم بشراء الأسهم بقيم مرتفعة نسبيا «ويبدو جليا أن بعض صغار المستثمرين لم يكن بوسعهم رؤية قيم استثماراتهم تقل بين ليلة وضحاها دون أن يحركوا ساكنا ، فكانوا صيدا سهلا للشائعات أو تأثيرات العوامل النفسية ، كما أن بعض صغار المستثمرين ساهموا بدورهم في تعزيز الشائعات». ويعتقد رئيس وحدة البحوث الاقتصادية بجامعة البحرين أنه ليس من الصواب توجيه اللوم للمستثمرين فلكل مستثمر الحق في اتباع السياسة الاستثمارية التي يرغب فيها ، «بل الصحيح هو أن يكون لكل مستثمر سياسة خاصة يتبعها ، حقيقة القول إن العوامل النفسية مهمة وحساسة عندما يتعلق الأمر بالمادة وخصوصا فيما إذا كانت هذه المادة تسيل اللعاب ، ويبقى الخوف من استفحال الأهمية النسبية للعوامل النفسية في ظل تنامي ظاهرة الرغبة لكسب مبالغ ضخمة من المال بين ليلة وضحاها». إذن ما هو المطلوب في مثل هذه الحالات؟ يقول الدكتور جاسم حسين إن المطلوب من المسؤولين في الأسواق العربية عامة تطوير أدوات الرقابة والتشريعات للتصدي لظاهرة الشائعات لسبب جوهري وهو ارتباط أداء البورصات بالوضع المادي لشريحة كبيرة من الناس والنأي عن تحمل

التبعات. من جهته، يرى الدكتور أيمن السمار الخبير الاقتصادي السعودي ان المبدأ الذي تقوم عليه آلية الأسواق المالية هو رغبات الأطراف بشراء هذه الأوراق المالية او الرغبة بالتخلص منها، والصراع القائم بين الطرفين هو الذي يحكم قيمة هذه الأوراق المالية ارتفاعا وهبوطا وما يحكم هذه الرغبات اولاً وآخرا هو الحالة النفسية للمتداولين فعند الاطمئنان للمسار الصاعد يتم التدافع للشراء والعكس في حين الخوف. ويقترب الدكتور السمار أكثر من وصف الحالة المرضية التي تردت حالة الأسواق فيها بالقول «ولعل أكبر وأقرب دليل هو ما يحدث في الأسواق العربية حالياً والتي انطلقت بمسارها التصاعدي القوي من بداية 2003 وبشكل متسارع جداً مدعوماً بنشوة المتداولين بالأرباح التي باتت تتضاعف يوميا وبدأت تختفي معها مبادئ الاستثمار الأساسية والتي يدركها الكثير والكثير من المستثمرين من الخليج والبلدان العربية واستطاعت غشاوة الأرباح ان تمحي صورة أقرب الانهيارات في الأسواق الأميركية عام 2000 والتي حرقت المليارات ولم يكن نصيب الأموال العربية قليل منها وكأن الدرس لم يكن كافيا للكثير حتى أولئك الذين وسبق التعامل بالأوراق المالية الأميركية والاوروبية».ويعترف الدكتور السمار بأن لا أحد يمكنه الإنكار بأن الكثير من المحللين سواء الاساسيين أو أهل التحليل الفني حذروا بشدة من الخطر المحدق بأسواق المال العربية من حيث مكررات الارباح الخيالية والمؤشرات الفنية المتضخمة «ولكن كل هذا لم يجد فـ«التيار الدافع» و«التفاؤل» أفقد الناس أهمية هذه العناصر حتى بدأت الأسواق

الخليجية تهتز.ويسرد الدكتور السمار قصة صعود الأسهم التاريخي بالإشارة إلى أن المتتبع للأحداث يجد «الترابط التدريجي» النفسي حيث كانت اولى الاسواق صعودا وآخرها هبوطا هي اكبرها حجما (السوق السعودي)، وكأنها «الأب الروحي المطمئن للجميع»، ولم تستطع أي الاسواق التميز عن نظيراتها العربية بمعاكسة الاتجاه صعودا في الأزمة الأخيرة، علما بأن الكثير قد تشبع نزولا ووصل لأسعار مغرية جدا استثماريا «وهذا يعطينا مؤشرا مستقبليا على ان عودة الانتعاش للاسواق العربية لن تكون بشكل انفرادي بل بشكل جماعي تدريجي بين الاسواق».ويتفق الدكتور حسن البستكي الأمين العام لمركز الدراسات والبحوث في البحرين في أن العامل النفسي أصبح هو الشبح الذي يطارد أسواق المال العربية، ولكنه يعترف في الوقت نفسه أنه من الصعب جداً تقديم إجابة مبسطة عن أسباب «التصحيح الحاد» التي شهدتها أسواق الأسهم الخليجية «فالعوامل التي ساهمت في التصحيح الحاد في أسواق الأسهم الخليجية وبشكل خاص سوق الأسهم السعودي والكويتي بالإضافة إلى أسواق الأسهم الإماراتية عديدة ومتنوعة». وحول اسباب الانخفاض الاخير، يعتقد الدكتور البستكي أن هذا الانخفاض الحاد يرجع في جزء منه إلى تصحيح متوقع نظراً للارتفاع الكبير في أسعار الأسهم في السنتين الماضيتين وغير المبرر من الناحية الفنية والمالية حيث وصل مضاعف السعر إلى الربحية للعديد من الشركات إلى أكثر من 40 مرة بينما المعدل في أسواق المال العالمية لا يتجاوز الـ 20 مرة. ويتابع «إلا أن الانخفاض الحاد والسريع يرجع في الجزء الآخر منه الى العامل

النفسي الذي سيطر على السوق بعد ان لاحظ المتعاملون في السوق بدء مرحلة انخفاض الأسعار، فبدأ عدد غير قليل منهم وهم ليسوا مستثمرين بل مضاربين (أي أنهم دخلوا سوق الأسهم بهدف تحقيق ربح سريع وليس بهدف الاستثمار بعيد المدى)، ببيع أسهمهم بشكل سريع خوفاً من الاستمرار في الانخفاض في الأسعار وتكبدهم لخسائر مالية كبيرة ونظراً لقلة الخبرة والمعرفة المتخصصة لعدد كبير من المتعاملين بسوق الأسهم بالأسس العلمية للتعامل فيه فقد بدأت (نظرية القطيع) تظهر بشكل واضح بحيث يتبع المضارب ما يقوم به غيره من المضاربين دون تفكير». ويلقي الدكتور زياد الدباس مستشار بنك أبو ظبي الوطني للأسواق المالية باللائمة على طريقة الاستثمار في الأسواق العربية «مما يزيد من تأثير العامل النفسي على انخفاض أو ارتفاع الأسواق المالية بصورة غير منطقية»، ويشرح الدباس وجهة نظره بالقول إن المستثمرين في الأسواق العالمية يستثمرون من خلال مؤسسات مالية متخصصة «حيث يتجه 80٪ منهم للاستثمار المؤسسي فيما يتجه الـ20٪ الباقون إلى الاستثمار الفردي»، ويعتقد أن هذا هو أساس المشكلة في أسواق المال العربية باعتبار أن المستثمرين الأفراد في البورصات العربية - وفقا للدباس - عادة غير متسلحين بالثقافة الاستثمارية، وبالتالي يكون قرارهم مبنيا على أسس غير علمية فيتخذون قرارهم بالشراء أو بالبيع بناء على تلك المعطيات التي يعتقدون بصحتها مثل الإشاعات أو منتديات الأسهم أو يجرون خلف ارتفاع أو انخفاض السوق بطريقة غير منطقية». ويوضح الدكتور الدباس أن الأسواق العربية لا زالت أسواقا ناشئة وما يحدث

فيها من دخول الملايين في فترة زمنية قصيرة للشراء السريع يتسبب في تأثير العامل النفسي بصورة كبيرة على العامل الاقتصادي «وهو ما شاهدناه في معظم الأسواق العربية في مسألة الشراء العشوائي عندما كانت الأسواق ترتفع بصورة غير منطقية وبالمثل كانوا يبيعون عشوائيا مما تسبب أيضا في هبوط الأسواق بصورة غير منطقية». ويرى أن الحل يكمن في توجه المستثمرين الأفراد إلى الاستثمار المؤسسي وعدم المجازفة في الاستثمار الفردي «الذي لا يتقنه إلا القلة من المستثمرين».

عدوى الخوف > العوامل النفسية لا تؤثر فقط على أداء الأسواق الوطنية، بل على الأسواق المالية في العالم كله. ففي 19 أكتوبر (تشرين الأول) 1987 انهارت بورصة «داو جونز» الأميركية بمعدل 22.6٪، بسبب تباطؤ النمو، وأطلق على ذلك اليوم «الاثنين الأسود». غير أن التأثير النفسي السلبي، وانعدام الثقة امتدا من بورصة «داو جونز» الى باقي البورصات العالمية، ومن 19 أكتوبر الى نهاية الشهر، كانت البورصة في استراليا قد انخفضت بمعدل 41.8٪، وفي كندا بمعدل 22.5٪، وهونغ كونغ 45.8٪، ولندن بمعدل 26.4٪. وكان «يوم الاثنين الأسود» هذا هو ثاني أسوأ انهيار في أسعار أسواق الأسهم في يوم واحد عبر التاريخ، أما الأسوأ، فكان يوم السبت 12 ديسمبر (كانون الأول) 1914 عندما انهارت بورصة «داو جونز» أيضا بمعدل 24.39%.

19 ـ الحركه السيكلوجيه لمؤشرات الأسواق :ـ

يعتمد نشاط المضاربين والمستثمرين في التداول على عدة سلوكيات نفسيه يتخذونها على شكل قرارات إستراتيجيه مابين المستثمرين والمضاربين المتمكنين من أدواتهم وغير المتمكنين فمن المفيد و الضروري لطالب العلم في التحليل المالي والفني أن يتخذ من التحليل السيكولوجي للسوق إضافة إلى بقية التحليلات الأخرى و لا بد أن نطلع على ما يقدمه لنا علم النفس و هو (علم سلوك الإنسان) من معلومات و قوانين و نظريات تشرح بشكل مبسط على الأقل لفهم سلوك المتداولين و تفسير ما يخطط للسهم و التنبؤ به قبل الآخرين.

و في هذا الصدد سنشرح كيفية الانتباه لتفاعلات المتداولين وربطها في سوق سيكولجياً.

إن التحليل الفني هو تحليل تصويري وهو احدى ركائز التحليل السيكولجي للمتداولين في السوق و كلما كان الفريم أكبر أعطتك صورة أوضح واصدق لنفسية المتداولين فإن التحليل الفني (التصويري) يصور ويفتح امامك آفاق من الخيال في كيفية تموج السلوك البشري وتقلباته من حذر وخوف وترقب وطمع وامل وكيف ان هذا السلوك يأخذ انماطاً متغيره بتغير سلوك واختلاف المضاربين والمستثمرين فصدق حينها الشاشة التي تعبر عن ذلك السلوك ولا تصدق نفسك في اتخاذ قرارات تخالف اتجاه السوق أو أن تصدق بعض المعرفات المجهوله في بعض المنتديات الاقتصاديه ، هناك ثلاث تصرفات رئيسية للمضاربين و

المستثمرين لا يخرج عنها السوق ابداً في التحليل السيكولوجي و الذي يعكسه التحليل التصويري أي الفني و هي-:

1 ـ الطمع:

وينتج عنه تردد في البيع عند منطقة بيع حقيقيه بعد مكاسب آملاً بالزياده أو تردد في الشراء آملاً الشراء بسعر أقل.

2 ـ الخوف:

وينتج عنه عدم الشـــراء من منطقة دخـول بدعم قوي بعد أن هبـط السهم بشكل عنيف آمل الشراء بسعر اقل او البيع عند منطقة دعم حقيقيه بعد هبوط.

3 ـ الأمل:

وينتج عنه عدم رؤية أية إشارات سلبيه عند مناطق البيع فيجد نفسه فجاه وقع في مصيده التعليقه أو لايرى الاشارات الايجابيه فيصعد السهم ثم يأمل ان يشتريه بسعره القديم فيصعد ويصعد وهو يتأمل فيخيب أمله

التحليل السيكولوجي للمتداولين في سوق الأوراق المالية-:

التحليل السيكولوجي للمتداولين يعتمد أولاً على الاتجاه العام للسوق فليس نفسية المضاربين والمستثمرين والفرد أو المجموعة في التداول بالبيع و الشراء في المسار الصاعد كالهابط فنوعية المسار تعتمد على حد كبير في سلوك المتداولين في ما يتخذونه من قرارات خاصة على الفريم الام وهو الفريم الشهري ومن ثم على الفريم الاسبوعي

ـ الثقة في هيئة سوق الأوراق المالية ورئيسها العام من الدوافع الرئيسية لتغيير المسارات العامة للسوق في كل ما يتخذه من قرارات إيجابية أو سلبية وعدد وقوة الشركات الاستثماريه فإن تلك القرارات تعكس سيكولوجية المتداولين على الشاشة مباشرة وذلك بدخول سيوله قويه تعكس مفهوم الثقه في السوق والثقه عامل نفسي لدى المتداول مستثمراً كان او مضارباً.

ـ إن فلسفة التأمل وقرآءة الشارت بدون مكياج (أي من غير مؤشرات إضافية) بالانماط المختلفه كالخطى والشموع والبارات هي فلسفة سلوك من يضاربون على السهم بلغات مختلفه بمعنى واحد او سلوك واحد وكل متداول خبير باللغه او النمط الذي يسهل عليه ترجمته بوضوح اكثر هل هي دوافع شراء حقيقي (تجميع) أم دوافع بيع (تصريف) أم دوافع ضغط على السهم لإجبار الآخرين على البيع كل ذلك يحدده لك سلوك ونوعية الانماط المستخدمه ونوعية المسار ونوعية مدى قوة اوضعف مناطق الدعم و المقاومة واشارات الانعكاس ووضع الاهداف للقمم والقيعان الصاعده والهابطه هو فن علمي بحت لان أي تغيير يطرأ للوصول الى الاهداف هي تغيير في سيكلوجية المتعاملين لذا فمن الحاجة الماسة تعلم التحليل الفني لأنه يعكس لك التحليل النفسي للمتداولين وهي وسيلة ناجحة لمعرفة الدخول والخروج وان نظرية spt هي احدى النظريات القويه التي تكشف لك بكل سهوله ويسر سلوك المتداولين باحترافيه على أن تتعمق في جذورها وقواعدها.

فلتر جيسي ليفرمور أن من أقوال المضارب الشهير ليفرمور ((ان الناس تشعر بالأمل في الوقت الذي يجب أن يشعروا فيه بالخوف ويشعرون بالخوف في الوقت الذي يجب أن يشعروا فيه بالأمل.))

وأقارن ذلك الأمل بشريحه كبيره من المتداولين في المنتديات الأقتصاديه على أن يتم إكتشاف أي إشارات عكس مايشعر به المتداولين في المنتديات الاقتصاديه على أن تكون القراءة صحيحه من جميع جوانبها التحليليه الفنيه لتكشف سلوك المتداولين بطريقه مغايره للواقع لذى فإن أي إفراط وزياده في التفاؤل بعد صعود لفتره طويله علينا البحث فوراً عن المؤشرات السلبيه او البحث عن تشكيل نموذج سلبي وكذلك حينما يزداد التشاؤم بين المتداولين وفي ظل حيرة كثير من المحللين بعد فترة هبوط طويله حاول أن تكتشف وتبحث عن النماذج الايجابيه والمؤشرات الايجابيه فهذا المؤشر السيكلوجي عجيب حاول أن تبحث عنه الان ..... هل السوق الان في (حالة تفاؤل مفرط أم في حالة تشاؤم مفرط) لتبدأ البحث في الجانب الاخر عن مناطق الدخول أو الخروج .

ومن هنا إرتكزت المؤلفه على أهميه تواجد المحلل النفسى فى المنظومه الإستثماريه كدورا أساسيا فى حوكمه السلوك الإستثمارى عند المتداول وحر صنع معايير ونظم تحكم سلوكيات الحركه السيكلوجيه لمؤشرات الأسواق والربط بين السلوك للمتداولين وسلوك حركه الإستثمار والوصول لنقاط التلاقى يدلهما لضمان نجاح العمليه الإستثماريه. لأن دوره تفعيلى قائم على المنهج العلمى فى التفكير ومنبثق فى علم سلوك الإنسان .وذو طرق علاجيه وإسترشاديه متخصصه ينفاعل

مع دور المحلل الفنى والمحلل المالى لتكوين منظومه ناجحه فهو المسؤل عن تفاعلات النفس البشريه الداخليه وإضطراباتها التى تترجم فى هيئه سلوكيه لذا ظهر دوره فى التحكم فى تلك الإضطرابات ومنع ترجمتها فعليا فى صوره سلوكيه دائمه.

20ـ إستراتيجيه التداول ـ الإداره الناجحه لرأس المال ـ سيكلوجيه التداول.

يتطلب ألنجاح في الأسواق عاملين مهمين وهما:

- إستراتيجية التداول
- الإدارة الناجحة لرأس المال

معظم المتعاملين يركزوا على الأولى ناسين أهمية الإدارة الناجحة لرأس المال. لمعلومتيك حتى لو كان نسبة نجاح الإستراتيجية 95٪ وإدارة رأس المال ضعيفة سوف يتكبد المستثمر خسائر.

اسس التداول

هناك ثلاثة اسس مهمة للتجارة في الأوراق المالية نوردهم بترتيب أهميتهم وهم:

استراتيجية التداول

سيكولوجية التداول

الادارة الناجحة لرأس المال

اهم اساس للنجاح في تداول الاوراق المالية هو الادارة الناجحة لرأس المال. لهذا نرى معظم المتعاملين في الاوراق المالية متعثرين لانهم

يقضوا وقتهم بحثا عن كيفية الدخول و الخروج من السوق دون الانتباه إلى هذا الاساس الذي هو عماد وجودنا في السوق. بل بالعكس معظم المتعاملين يضيقوا ذرعا بمن يتحدث عن هذا الاساس فالحفاظ على هذا الاساس هو اسهل مم نتصور حيث يقوم على اربع قوانين مهمة:

أولا : التقيد بمبدأ منع الخسائر، تخيل انك في بحيرة مليئة بأسماك مفترسة وانت امن في زورق فهل من الحكمه ان تجرب ان تضع يدك ولو لمرة واحده في هذه البحيرة إلا أن يكون ضربا من الجنون ، مبدأ منع الخسائر هو زورق الأمان. هاتان طريقتان لحساب عدد أسهم العملية التي تأخذ بالحسبان نسبة منع الخسائر:

الطريقة الاولى:

نسبة منع الخسائر = (سعر الدخول - سعر منع الخسائر) / سعر الدخول مبلغ الخسارة= رأس مال العملية X نسبة منع الخسائر

عدد الأسهم = رأس مال العملية / سعر الدخول

بالإمكان التحكم بمبلغ الخسارة بتغيير عدد أسهم العملية. كلما قل مبلغ الخسارة كلما كان بالإمكان زيادة رأس مال العملية والعكس صحيح.

الطريقة الثانية:

بالإمكان حساب عدد أسهم العملية بتحديد مبلغ الخسائر وهذه الطريقة أكثر احتياطا من الأولى. بحيث يتم تحديد النسبة المقبولة للخسارة كأن نرصد مثلا 2٪ من رأس المال كخسارة مقبولة في تلك

العمليـة ، يـتم تحديـد هـذه النسـبة مـن قبـل المتـداول وتختلـف مـن متـداول لأخر حسب تقبله للخسارة. ويتم حساب عدد أسهم العملية كالتالي:

مبلغ الخسارة = (رأس المال × 2) / 100

نسـبة منـع الخسـائر = (سـعر الـدخول - سـعر منـع الخسـائر) / سـعر الدخول

رأس المال المستخدم لتلك العملية= مبلغ الخسارة / نسبة منع الخسائر

عدد الأسهم = رأس المال المستخدم لتلك العملية / سعر الدخول

ثانيـا : لا تـدخل بكامـل رأس المـال في عمليـه واحـده مهمـا بلـغ اعتقـادك بمدى صحة تلك العملية. الحد الاعلى لدخول أي عملية يجب ان لا يتجاوز 35٪ من رأس المال على اقصى تقدير.

ثالثـا : لا تـدخل بكامـل رأس المـال في وقـت واحـد وان تعـددت الاسـهم او القطاعات. اي اذا اردت ان تدخل في اسهم مختلفة في وقت واحد يجب ان لا تستخدم اكثر من 50٪ من رأس المال تقسم على هذه الأسهم.

رابعـا : لا تضـيف مـال إلى صـفقه خاسـرة و ذلـك بقصـد معادلـة السـعر والخروج بدون خسارة فهي فكرة خاطئة جدا على المدى الطويل.

استراتيجية التداول:

افضل وانجح استراتيجيه للتداول هـي الـتي تكـون نسـبة نجاحهـا في توقـع اتجـاه السـوق كبيـر وان تكـون داعـم قـوي لـلأسـاسـين الاخـرين وهمـا المحافظـه علـى رأس المـال وسيكولوجية التداول. (المتابعـة اليوميـة للتداول في المنتدى افضل استراتيجة للي ماعنده خلفية في التحليل الفنى)

سيكولوجية التداول:

هـي الحالـة النفسـية للمتـداول وانعكـاس ذلـك علـى قراراتـه في السـوق. لفهـم ذلـك مـثلا متـداول داخـل في السـوق بقـرض بنكـي و اخـر داخـل في السـوق بالمـال الزائـد عـن حاجتـه، فأيهمـا يكـون مرتـاح اكثـر تحـت ضـغط السـوق. ممكـن الاول وبـداعي الخـوف مـن الخسـارة يقـوم بإغلاق العملية قبل وقتها مثلا ، أي قبل الوصول لسعر منع الخسـائر. وما ان اغلق العمليـة حتـى يـرى ان السـهم ارتـد صعودا وكانـت افضـل عمليـة لذلك الشهر.

تخيـل مـدى انعكـاس ذلـك علـى نفسـيته ، سـيبقى يخاطـب نفسـه لـو لم اغلق تلك العملية لكفاني ربحها سداد البنك. ومن ثم يرى عمليه اخرى و بدون ادنى تفكير وبدون تطبيق قواعد المحافظه على رأس المال و بداعي الانتقام من السـوق يضـع كـل رأس مالـه في هـذه العمليـة حتـى يكتشـف انها خاسرة. الآن لك ان تتصور نفسية هـذا المتعامل ومـدى انعـاكس ذلـك على جميع قراراته. وعلـى هـذا المثـال فقـس فهنـاك الآلاف مـن نوعيـة هـذا السيناريو التي تـؤثر سـلبا علـى قـرارات المتعامـل. لكـي نقلـل مـن العوامـل المسببة لذلك نتبع الأتي :

لا تتعامـل في السـوق بـرأس مـال لا تتحمـل خسـارته. اسـتخدم فقـط المـال الزائد عن حاجتك.

تابع من المحللين من تثق فيه من خـلال التجربـة الطويلـة لـيس نصـيحة مـن الغير.

اذا كانت حالتك النفسية سلبيه او منيت بخسارة كبيره لا تتعامل فعلى الأرجح ستكون قراراتك خاطئة.

اذا لم تتغير الأسباب التي من اجلها دخلت العملية ابقى فيها حتى ما تتغير تلك الأسباب.

من اسس النجاح قلة عدد العمليات ليس كثرتها .

21ـ التوجيه النفس للمستثمر :-

يعتقد البعض أن التوجيه النفس فى مجال الإستثمار شىء غريزى وفطرى لا يحتاج إلى تعلم، ولكن توجد أدوات لعلم النفس فعاله وناجحه فى التوجيه النفسى للمستثمر، وبعض النظر عن الإعتبارات المنطيقيه وحسابات السوق، إلا أن الحالـه العامه فى وسط الإستثمار والحالـه النفسيه الخاصه بالمستثمر ذاته تؤثران بدرجه كبيره فى أداء المستثمر ومدى ما يحققه من أرباح الأمر الذى دفعنا لوضع آليات التوجيه والإداره النفسيه المستثمر من أجل تجنب الوقوع فى أخطاء أو إتخاذ قرارات غير حكيمه. حيث يجب أن يتمتع المستثمر بمهاره حسن تقويم ذاته، فالمستثمر المندفع عادة لا يتمتع بهذه المهاره، وقد يستمر المستثمر المندفع فى مواصله التعامل رغم الخساره إصدارا منه على تعويض هذه الخساره دون تقويم ذاته ومحاوله الوقوف على أسباب هذه الخساره، وتحليلها وتديد العوامل التى أدت إلى حدوثها وكلما كان الإنسان أكثر إدراكا لذاته كلما كان قادرا على إختيار التوقيت الملائم لإتخاذ القرار، وهذا مهم جدا عند التعامل فى البورصه وذوصله وثيقه بالحالـه النفسيه

للمتعامل، فلابد أن يكون السوق ملائما لإتمام العمليه وألايكون المستثمر أيضا واقفا تحت ضغط حتى يكون قراره صحيحا خاصه عقب وقوع الصدمه سواء كانت سلبيه لارتباطها بالخساره أو إيجابيه لحدوث مكسب غير متوقع.

- غالبيه المتعاملين فى البورصه يتعرضون لنوع من التوتر، إلا أنه يتحول لدى البعض لقلق. وفى ظل ذلك تأتى سيكلوجيه الشائعات حيث تثير الهلع والخوف فى أوساط المتعاملين، خاصه الذين يعتمدون فى تعاملاتهم على ما تثبته المواقع الإقتصاديه الإخباريه ومنتديات البورصه. ويؤثر ذلك على ردود أفعال المتعاملين فى البورصه، فيكون المحرك الأساس مهم دوافع نفسيه تتمثل فى (الغيره الجماعيه) سياسه القطيع لذا- يجب التعامل بوعى مع نفسيه المستثمر (المضارب الخفى) ليكون له خطه محكمه لزيادة الأرباح وذلك عن طريق فكر منظم وجديد وأهميه هذا الأمر يحدد للمستثمر متى يدخل ؟ ومتى يخرج من السوق؟ وعند أى سعر يشترى أو يبيع السهم، وما هى حجم الأموال التى يبدأ بها كما يعمل التأهيل النفس على ضرورة تفادى الإضطرابات النفسيه المختلفه التى قد يتعرض لها المتعامل داخل أسواق المال.

22- سمات المستثمر الناجح :-

- عدم الانجراف وراء العواطف والرغبات.
- يقظة الضمير وانخفاض الاضطراب العصبي والنفسي.
- الدقة المحكمة والانضباط في العمل.

- القدرة على تحمل المخاطر المحتملة وتقلبات السوق.

- دعم النفس ودعم الآخرين والتواصل معهم.

- الثقة بالنفس والقدرات والمهارات إلى درجة طبيعية.

- تقييم الأداء باستمرار ومراقبة النتائج والاستمرارية في العمل كلا النتائج.

- اختيار أهداف قابلة للتحقيق والصبر في تنفيذها.

- قابلية تطوير الذات وخطة العمل وزيادة الوعي والثقافة.

- الاستماع إلى النصائح من مصادر مختلفة ومحاولة تطبيق المستفيد منها.

- القدرة على اتخاذ القرارات الحاسمة.

- القدرة على التنبؤ بالمخاطر والعمل على تفاديها.

- أن يظل النجاح وتحقيق الأرباح هدفه دائماً.

- الاتصاف بالذكاء والحكمة والتروي.

- وجود خبرة فنية عالية.

- اختيار البيئة المناسبة للعمل.

23- كيف يطور المستثمر من أدائه النفس في السوق

1 - التخلص من خوف الوقوع في الخطأ: لكي تتمكن من مشاهدة ومراقبة السوق من خلال وجهة نظر واضحة وفعالة، فإذا لم يتخلص المستثمر من هذا الخوف فسوف يقوده إلى اتخاذ قرارات خاطئة، وارتكاب أخطاء جسيمة تؤثر في تعاملاته المختلفة. وهذا بسبب تركيز

المستثمر على الخوف الذي يجعل العقل الباطن يتصرف بفعل الخوف ويسبب الخسارة التي تحاول دائماً أن تتجنبها.

2 ـ الحاجة إلي بعض القواعد التي توجه سلوك المستثمر: ويجب أن يتعلم المستثمر كيفية الالتزام بهذه القواعد لأنها تساعده على النجاح في عمله مع الوضع في الاعتبار أن الخوف ربما يقود المستثمر إلى احترامه هذه القواعد، ولكن يجب على المستثمر أن يتجنب انتهاك هذه القواعد التي يسير عليها وأن يعلم أن انتهاكها ليس في صالحه إطلاقا.

3 ـ تعلم الموضوعية وتجنب الانغماس في الأوهام فإنه يجب على المستثمر أن يتعلم كيف يصبح موضوعياً في قراراته وعواطفه وأن لا ينسب الخسارة إلى السوق بل عليه أن يصبح عن الأسباب الأساسية ولاء ذلك وعليه كذلك أن يعترف بأخطائه ويحاول علاجها بالطرق الممكنة.

4 ـ الأمانة مع النفس: يعتبر الشخص وحده مسئولاً عن نتائجه التي يحققها سواء كانت هذه النتائج إيجابية أو سلبية، وأن اتهام أي شيء غير النفس ما هو إلا تملص من المسئولية تأخير لتطوير الذات بل ويجب أن شخص أن يعترف بأخطائه ونحن هنا في حاجة إلى الاعتراف بأهمية تطوير أنفسنا، فإذا لم نواجه أخطاءنا فسوف نقع فيها مراراً وتكراراً وتصبح عادة قوية لدينا. وإذا ما شعر المستثمر بمسئولية عن هذه الأخطاء فسوف تكون البداية في تطوير نفسه. وسوف يستطيع تطوير ذاته إذا ما أدرك مسئوليته فقط عن النتائج التي يحققها.

ويجب على المستثمر أن يضع في اعتباره أن الخوف هو الشيء الوحيد الذي يمنعه من تعلم أي شيء جديد عن طبيعة سلوك السوق إذا ما كان

الإنسان من شئ فكيف بتعلمه خائفاً وهو ليس في صالحه. فإذا ما كان خائفاً مما لا يستطيع أن يفعله وهو ليس في صالحه. ما كان لديه قدرة على تغير مفهومه عن الخسائر، وماذا تعني هذه الخسارة بالنسبة له فسوف يصبح قادراً على تحرير نفسه من الضغوط التي تسببها هذه الخسائر، وهذا يدل على أهمية أن لا يكره المستثمر الخسارة ولكن يجب عليه أن يتصف بالمرونة حيال هذه الظروف التي يتعرض فيها للخسارة .

24ـ العواطف والقرارات الإستثماريه.

من الممكن أن تتدخل العواطف في عملية اتخاذ القرار المالي الحكيم، وهو ما انتهت إليه دراسة أجراها (أستاذ لمادة التسويق بجامعة ستانفورد)، حيث توصل إلي أن الأشخاص الذين لديهم أنواع معينة من إصابات المخ يربحون أموالا في الاستثمار أكثر من غيرهم!! في هذه الدراسة قام فريق من الباحثين بتحليل القرارات الاستثمارية التي يصنعها الأشخاص الذين يفقدون الإحساس بعواطفهم بسبب وجود أضرار معينة في المخ، وقد كان معدل الذكاء لدي هؤلاء الأشخاص طبيعيا ولم تتأثر الأجزاء الموجودة في المخ والمسئولة عن العقل والتفكير المنطقي بهذه الأضرار. العواطف هي رد فعل لأفكار تجول في أعماق المتعامل في البورصة ولهذا نستطيع القول أنها "شعور" حيث إننا نشعر بهذه العاطفة فتثير الأفكار فينتج عنها رد فعل يتمثل في اتخاذ قرار معين .

والعواطف تستجيب للأفكار، والأفكار تتأثر بالعواطف محدثة ردود الأفعال إذن فالعلاقة بينهما علاقة طردية، ولهذا تتكون لدينا معادلة حادة للتعامل في الأسواق. ولأن بعضنا معتاد على التداول لدرجة الإدمان، فلهذا كان من الضروري على المتداول أن يحاول أن ينحي العواطف عن طريقه بحيث يستطيع أن يوظف المعلومة التي يحصل عليها من الأسواق بشكل صحيح. ولهذا فالإستراتيجية الناجحة للاستثمار في البورصة هي التي لا تعتمد على العواطف، لأن السلوكيات والإدراك الحسي ممكن أن ينحرف ويؤدي إلى نتائج عكسية، وبالتالي ينحرف المتعامل عن طريقه من الهدف الرئيسي إلى أهداف غير حقيقية أو غير واقعية.

ويتأثر السلوك الإنساني في موقف معين بمجموعتين من العوامل

1 ـ أولهما العوامل الخاصة بالفرد ذاته: بحيث تشمل طبيعة شخصيته، ميوله، ورغباته، وعاداته واتجاهاته، وطبيعة إدراكه للأمور المحيطة. واستعداداته وقدراته ومهارات وخبراته السابقة، وغيرها من العوامل الكثيرة.

2 ـ أما المجموعة الثانية من العوامل: فتتعلق بالمجال الذي يوجد فيه الفرد.

وقد يكون هذا المجال،

أ ـ قاعة المحاضرات في الجامعة

ب ـ أو محيط الأسرة

ج ـ أو النادي الرياضي

د ـ أو شركة...إلخ. وإذا كان هذا المجال هو أسواق المال، فإن المتعامل يتعرض في كثير من الأحيان لبعض المؤثرات والضغوط التي تؤثر في سلوكه ويؤثر هذا السلوك على قراراته.

وفي هذا السياق لا بد أن يعمل المستثمر علي تجنب العواطف التي تدفعه إلي التردد أو الخوف أو القلق وكذلك أن يعمل علي تفادي مخاطر العواطف في القرارات المالية، فنحن نعرف جميعا أن العواطف تلعب دوراً كبيراً في بعض الأحيان في اتخاذ القرارات المالية.. والعواطف قد تعمل علي التحكم في مدار التعاملات كلها من خلال الأخبار اليومية التي تنشر في وكالات الأنباء، أو مواقع الانترنت، أو الأداء الحالي للسوق، أو حتى من خلال الإعلانات أو الشائعات.. وفي كتابة (تناول المخاطر الحالية) ذكر الأستاذ مايك الفن أن عواطف الغضب والخوف هي أصعب العواطف التي يتم التعامل معها، حيث يري العديد من التجار أن هذه العواطف غير وظيفية ولا تهدف إلا إلي إفساد السلوك القويم للفرد.

ولنتحدث الآن عن أحد أخطر العوامل التي تقود المستثمر إلى الخسارة ألا وهو عامل الخوف. ففي أوقات كثيرة ندمر أنفسنا بسبب هذا الخوف، ربما يكون الخوف مفيداً في بعض الأحيان لنا في أمور حياتنا المختلفة إلا في إدارة الأموال والتعاملات التجارية والاستثمارية فهو يشكل خطرا كبيرا. حيث أن الخوف يؤثر على أداء المستثمر، فهو يركز دائماً في خوفه من الخسارة وينشغل عن التفكير في كيفية الكسب، وعندما يرتكز تفكيره في الخسارة فإنه يعطي العقل الباطن توجهات قوية، فالشخص لا يحصل إلى على الأشياء التي يركز فيها ويعتقد بها. والعقل

الباطن يقوم بتنفيذ المعلومات التي يحصل عليها بغض النظر عن كونها مفيدة أم لا وقد قال العالم روبرت سوليفان "أن الخوف هو أسوأ العواطف التي يمكن أن تؤثر سلبا علي التجارة."

ويأخذ هذا الخوف العديد من الصور:

1) فقد يكون الخوف من الندم علي فتح الصفقة

2) أو الخوف من الخسارة

3) أو الخوف من تقلبات السوق. وهناك عدد من الدراسات التي تناولت عملية الخوف منها: أجري الباحث النفسي المعروف (ستين بار جر) دراسة تناولت عاملي الخوف والطمع تحت عنوان: "الخوف والطمع في الأسواق المالية" مع اثنين من زملاءه حيث تم دراسة دور الآليات العاطفية في صناعة القرار المالي باستخدام عينات متباينة من الأفراد. انتهت الدراسة إلي وجود روابط قوية بين التفاعل العاطفي والأداء التجاري عند قياس حجم الأرباح والخسائر. ولم تقتصر دراسة الخوف لدى المستثمرين علي هذه الدراسة بل كانت هناك العديد من الدراسات والأبحاث التي اضطلعت بهذا الجانب فعل سبيل المثال قدم الدكتور الأستاذ بكلية إدارة الأعمال جامعة شمال تكساس مناقشات حول الأخطاء الشائعة لدي المستثمرين، وذكر منها الخوف فقد أجمع كل المتخصصين سواء في علم النفس أو البورصة علي أن الخوف هو أسوأ نوع من العاطفة التي يتعرض لها المتعامل في الأسواق المالية وتؤثر على قراراته المالية والاستثمارية.

العواطف عامل مهم عند الاستثمار وهنا ناقشنا الخوف بشيء من التفصيل ولكن هناك عامل آخر هو (الطمع) وقد نناقشه في وقفات أخرى. المهم أن العواطف تؤثر على القرارات المالية والمستثمر الذي يستطيع تحييد العواطف قد ينجح ويقطف الثمار مقارنة مع ذلك الذي يغرق في عواطفه وتغرق معه استثماراته .

25ـ أسباب حدوث الإضطرابات النفسيه الناتجه عن التعامل فى البورصه :-

1ـ تكرار توالى الفشل فى التداول الناجح :-

مما يتسبب فى الضغط على النفس الأمر الذى يؤدى إلى الإجهاد النفس من خلال تخزين مؤثر الفشل فى الذاكره وإنبعاثه من النفس. وعند إهمال العلاج يتحول الإجهاد النفسى إلى مشكله نفسيه سرعان ما تتحول لإضطراب نفسى وضعف القدره والتحكم والإراده مما يؤدى إلى الإستسلام واليأس.

2ـ عدم تلاؤم البيئه الصالحه للتداول :-

مما يتسبب فى فقدان الهويه الإستثماريه عند المتداول وتشتت الإنتباه. ويجب أن يكون المكان ملائم لنفسيه المتداول حتى يتكيف معه ويشعر بالأمان والراحه الأمر الذى ينمى القدره الدافعيه على التداول والتفكير المنطق والعلمى المرتب.

3 ـ الجهل الإستثمارى :-

وضعف الخبره والدراسه الأمر الذى يدفع المتداول للإنزلاق وراء الشائعات وسياسه القطيع ويفقد السيطره والتحكم فى أدائه وهويه تفكيره مما يؤدى به إلى فقدان الثقه بالنفس وضعف القدرة على تحمل المسؤليه مما يؤدى إلى إضطراب الشخصيه.

4 ـ الإعتماد على الحدس النفسى فقط دون العقل :-

مما يعرض المتداول إلى إستخدام الصدف فى الإستثمار دون وعى ولا إدراك الأمر الذى يؤدى إلى فشل محاولاته التداوليه ويعرضه للهزه النفسيه وعدم التوازن النفسعقلى الأمر الذى يؤدى للإضطراب النفسى.

5 ـ المجازفه بمبالغ كبيره أساسيه فى التداول :

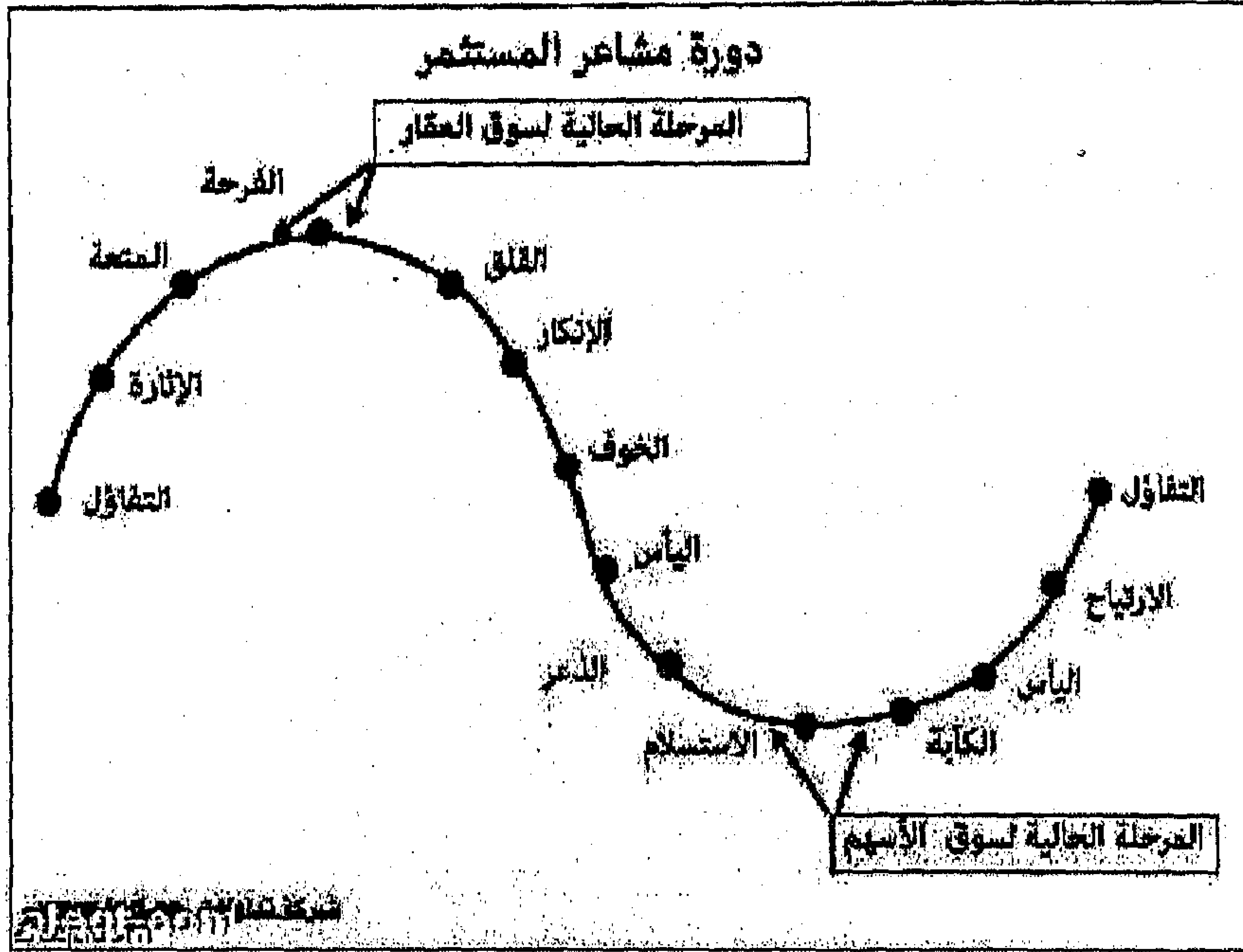
مما يعرض المتداول إلى المخاطره لفقدانها فهو يعتمد عليها فى الحياه الأمر الذى يعرض للمرض النفسى ويعرضه لأخطر من ذلك حيث حالات الإنتحار وأمراض الجسم والجهاز العقلى والسكتات القلبيه وضغط الدم والشلل.

(مجازفه + حدس نفسى = إضطراب نفسى عقلى جسدى)

6 ـ عدم الإلتزام بنصائح المحلل المالى والفنى وعدم الإنضباط مع أساليب المحلل النفسى فى الأداء :

الأمر الذى يعرضه للإضطراب نتيجه التخبط الإستثمارى .

26ـ التحليل النفسى لدوره مشاعر المستثمرين :



إننا كبشر تتحكم بنا المشاعر بطبيعتنا وهذا يجعل الاستثمار بالنسبة لنا صعبا نوعاً ما ، وخصوصاً لصغار المستثمرين. ويمر المستثمر بعدة مشاعر عندما يبدأ بالاستثمار، سواء في سوق الأسهم أو أي أنواع الأسواق الأخرى المشابهة مثلا العقار، الذهب، والعملات.

ويجب أن يعلم المستثمر ما هي تلك المشاعر قبل أن يقدم على أي استثمار. فبمعرفتها يستطيع المستثمر أن يحدد موقع السوق الحالي وفي أي مرحلة تقريباً وهل المرحلة خطيرة أم لا ، مما سيساعده على اتخاذ القرار إما بالاستثمار أوالخروج من السوق، وذلك لتحقيق أرباح أو للحد

من الخسارة. ولا شك أن كل من استثمر في سوق الأسهم قبل الفقاعة أو سوق العقار اليوم عاصر جميع المراحل أدناه أو بعض منها.

إن هذه الأسواق هي عبارة عن تجمع لمجموعة من الناس يتصرفون وفق ما تملي عليهم مشاعرهم في وقت ما أو لحظة بعينها، إما بالبيع أو بالشراء، ودائما ما تكون هذه القرارات إما بدافع مشاعر الخوف أو الطمع. ولذلك فإن صعود السوق أو نزوله هو عبارة عن تعبير عن مشاعر العامة، أو القطيع كما يسمى في لغة الاقتصاد. ففي حالة مشاعر الطمع يرتفع السوق، وفي حالة الخوف يخسر السوق. وهذا يذكرنا بالمثل المتداول في منطقة نجد الذي يقول "جود السوق ولا جود البضاعة"، فجود السوق يعني رغبة الناس في الشراء عند الطمع في تحقيق أرباح وذلك بغض النظر عن جودة البضاعة.

وفي أمريكا وأوروبا حيث يتم التداول بمليارات الدولارات يوميا" يَعمد صناع السوق إلى الاستفادة من كل مرحلة من مراحل هذه الدورة واستغلالها لمصلحتهم وذلك لجهل عامة المستثمرين بها.

وأول من تطرق إلى العامل النفسي في الاستثمار هو رجل إنجليزي يدعى Charles Mackayوقد كان تشارلي صحافيا وشاعرا، ولد عام 1814 ميلادي. وكان تشارلي مهتما بالعوامل النفسية التي تتحكم في عامة المستثمرين (القطيع) عند اتخاذ القرار الاستثماري. وبعد أن قام بتحليل بعض الفقاعات والطفرات الاقتصادية في وقته، قام بتأليف كتاب في عام 1841 باسم (Extraordinary Popular : Delusion s and the Madness of Crowds)أي التضليل المفرط

وجنون القطيع، واعتذر عن دقة الترجمة. ورغم أن الكاتب ليس اقتصاديا ولا طبيبا نفسيا، ورغم أنه ألف الكتاب قبل 170 سنة، إلا أنه اليوم من القواعد الاستثمارية التي يرتكز عليها كثير من الاقتصاديين والمستثمرين في عهدنا الحالي.

وتتلخص دورة هذه العواطف في أربع عشرة عاطفة أو مرحلة، وهي كما يلي:

1 ـ **التفاؤل:** وفي هذه المرحلة يكون المستثمر في بدايته وتكون طموحاته عالية ويتمنى تحقيق أحلامه في عالم الاستثمار ويحلم بأن يتقاعد مبكرا، كما أنه مسرور لدخوله لهذا العالم المليء بالفرص.

2 ـ **الإثارة:** يبدأ هنا ارتفاع السوق وقيمة المحفظة الاستثمارية، وتستمر الطموحات العالية، ويبدأ المستثمر بالتفكير في التقاعد المبكر جديا"، وتدخل الفرحة في حياته حيث إن باب النجاح قد فتح له، ويبدأ بالإحساس بأنه مستثمر ناجح.

3 ـ **المتعة**: وهنا تكون متعة المغامرة، فالسوق قد ازداد بشكل مغر وكبير وكذلك المحفظة الاستثمارية، ولا يصدق المستثمر ما تراه عيناه، وأنه فعلا "حالفه الحظ ونجح في استثماره.

ويظن في قرارة نفسه أنه من أذكى المستثمرين، ويبدأ برفع سقف الطموحات وربما بدأ بالبذخ في حياته فهو رجل غني ومستثمر ناجح. ويبدأ في إصدار فتاوى عن السوق وعن كيفية التعامل معه، ويقوم البعض ببيع كل ما لديهم من أصول والاقتراض ليستثمر في السوق،

والبعض يقوم بجمع أموال من حوله لاستثمارها لهم، ويصبح بعد ذلك مدير محافظ من الطراز الأول. وهنا ربما يستقيل من وظيفته أو يتقاعد مبكرا، فلم لا، وهو المستثمر الفذ.

4 ـ **الفرحة:** وفي هذه المرحلة يكون السوق في أخطر مراحله فالأسعار مبالغ فيها إلى درجة غير منطقية، ولكنك لا تقتنع بأن هذا أفضل وقت للبيع وأن السوق ما زال أمامه موجات صعود. والأسوأ من ذلك أنك تستمع لأي خبر إيجابي ولو كان غير منطقي، وتتفادى أي خبر سلبي ولو كان بدهيا.

5 ـ **القلق:** ويكون السوق في هذه المرحلة قد تراجع ولكنك ما زلت على أمل بأنه سيعاود الارتفاع، ولكنك متخوف، وبدأت تقتنع بأنه ليس من السهل الحصول على أرباح سريعة كما حدث في المراحل السابقة. وهنا تبدأ التفكير في مستقبل استثمارك.

6 ـ **الإنكار:** السوق تراجع إلى مستوى سعري أقل من المرحلة السابقة وأنت لا تصدق ما حدث، ولكنك تقول لنفسك بأنك ما زلت رابحاً وتقنع نفسك بأنك مستثمر طويل الأجل، ولكن في الوقت نفسه تخشى على استثمارك. وبدأت تقتنع بأن الاستثمار ليس سهلاً كما توقعت وأن مستقبل استثمارك في خطر. كما أنه في هذه المرحلة، كل من حالفه الحظ في الخروج في المرحلة السابقة وهم قليل، يعودون للشراء بكامل طاقتهم حيث إن المستويات السعرية الحالية مغرية، وكذلك يقوم

البعض ممن اشتروا في الغلاء بمحاولة تعديل السعر بشراء كميات أخرى.

7- **الخوف:** وهنا يكون السوق قد تراجع بشكل كبير وبدأت تقتنع بأنك في خطر ويبدأ معك مغص البطن المصاحب للخوف وخصوصا من لديهم تسهيلات. ولكن يبقى لديك أمل بأن السوق سيعود وأنه لن يخيب ظنك، فجميع المؤشرات بحسب ظنك، تقول إنه سيعود، وخصوصا عندما يخرج صناع السوق عبر وسائل الإعلام ويقولون "لا تبيعوا، اشتروا الأسهم سهم سهم .. شركة شركة .... إلى الأمام"، وهم في الحقيقة يبيعون أسهمهم.

8- **اليأس:** أنت الآن في مرحلة خطرة جدا" وقد خسرت أرباحك وبدأت الخسارة تأكل من رأس المال، وهنا تبدأ المشاعر بتولي القيادة نيابة عن العقل. ويبدأ المغص بتنغيص حياتك، ولكنك تقول "يا بها يا بقطع أرقابها."

9- **الهلع أو الذعر:** بدأت تلاحظ أن الناس بدأت تبيع من شدة الذعر وبدأت البنوك تبيع لمن لديهم تسهيلات. وتبدأ بمشاركة همومك لمن وقع في الفخ مثلك، وتطالب بأمور غير منطقية، كأن تتدخل الدولة أو كبار رجال الأعمال لإنقاذ السوق. وفي هذه المرحلة يشتد القلق على مدخراتك وتكره اليوم الذي قررت فيه الاستثمار.

10 ـ **الاستسلام:** في هذه المرحلة وبعد البيع المكثف، وبعد أن انخفضت قيمة التداول بما يقارب 80 في المائة، تقول لنفسك "لماذا لم أبع مثل غيري" وتتذكر المثل الذي يقول "اعقل حلالك لو بنصفه."

11 ـ **الكآبة:** هنا اقتنعت بأن الاستثمار ليس بالأمر السهل ولم يكن مجالك وتبدأ بلوم نفسك وتقول "لو أنني تركت أموالي في البنك دون استثمار لكان أفضل، أو لو اشتريت منزلا أو سيارة لكان أجدى"، ولكن لا ينفع الندم.

12 ـ **اليأس:** بعد انخفاض الأسعار والتداول إلى مستوى غير منطقي، تفقد الأمل في عودته. وأفضل ما في هذه المرحلة أنك تبدأ بالتخلص من مغص البطن المزمن. وتقول لنفسك "هذا هو القدر ولا مفر منه، وهناك من هو في وضع أسوأ مني، فالحمد الله"

13 ـ **الأمل:** في هذه المرحلة تكون الأسعار قد ارتفعت نوعا ما، وتأمل في أن يستمر التحسن ولكنك لا تثق بالسوق ولا تدري إلى أين سيذهب.

14 ـ **الارتياح:** بدأ السوق بالتعافي وعاد إليك بعض من أموالك التي خسرتها.

15 ـ **التفاؤل:** وهنا تعود الدورة من جديد وهي بداية المراحل الأربع عشرة السابقة.

ويجب العلم بأن هذه المراحل تكون على مدى دورو اقتصادية كاملة من 5 إلى 10 سنوات تقريباً، وفي الرسم البياني المراحل والوقت الخاص بسوق الأسهم الأمريكي، ولكن لا يمكن تطبيق المدة نفسها

في أي سوق آخر أو حتى في السوق نفسه مستقبلا وذلك لاختلاف الظروف. كما يجب العلم بأن المستثمرين تضرروا بدرجات مختلفة، فمن استثمر في المرحلة الثانية ليس كمن استثمر في المرحلة الرابعة، ومن استثمر بأمواله ليس كمن استثمر بالتسهيلات.

والأهم في معرفة المراحل أعلاه وعند الاستثمار عموماً، هو تحكيم العقل لا المشاعر وإلا فالخسارة حليفك في معظم الأحيان.

والسؤال المهم هنا، هل يمكن أن نشتري في المرحلة الأولى ونبيع في المرحلة الرابعة، والجواب هو "لا يمكن بأي حال من الأحوال". ولكن ما يمكن عمله هو الخروج قبل تدهور السوق بمرحلة أو مرحلتين وخصوصا عند تحقيق ربح، وكذلك الحد من خسارتك بعد انخفاض السوق بمرحلة أو مرحلتين.

والدروس المستفادة من المراحل أعلاه: - لن تستطيع أن توقت للسوق: أي أن تشتري في القاع وتبيع في القمة، ولكن الأفضل أن نبيع ولو استغنينا عن بعض الربح، فهو أفضل من الاستغناء عن الربح بأكمله. وكذلك الخسارة، فلو قبلنا بجزء بسيط أفضل من خسارة المال كاملا.

وضع خطة للاستثمار: متى يكون الدخول ومتى يكون الخروج، سواء الخروج بربح أو بخسارة.

تحكيم العقل والانضباط في اتخاذ القرارات: فعند تحكيم المشاعر لا يمكن أن تضبط نفسك.

الحد من الخسارة: لا ينبغي أن تنشغل بالربح فالربح جيد بجميع أنواعه ومقاساته وأحجامه، ولكن ينبغي أن تهتم بالخسارة ووضع حد لها.

إفصاح الكاتب: النصائح أعلاه هي عبارة عن نصائح مستقاة من كتب ومن تجربة شخصية ولا يجوز الاعتماد عليها في اتخاذ أي قرار استثماري، كما أنها لا تغني عن الاستشارات التي تقدم من أهل الاختصاص. وإنما هي معلومات يمكن الاستنارة بها عند اتخاذ القرار الاستثماري أو عند مناقشة المستشار المالي.

دورة مشاعر المستثمرين مقابل دورة سوق الاستثمار



27ـ الأثار النفسيه والإجتماعيه للإستثمار فى البورصه :

يمتاز الاستثمار في البورصه بشكل عام عن غيره بكثرة وسرعة التقلبات في الاسعار ومن ثم العوائد المتوقعه نتيجة للبيع او الشراء وهذه السرعه في التقلبات او حدتها في كثير من الاحيان قد لا نجدها في العديد من المجالات الاستثماريه الاخرى حيث تميل بشكل عام الى نوع من الاستقرارية واذا ما حدثت تقلبات فتكون ليست بالحاده او السريعه وبالتالي تكون نتائجها على الربح المتوقع او الخساره المتوقعه ليست بالكبيره او الضخمه وبذلك تبقى ضمن المعقول والمقبول بشكل او اخر.

وكما هو معروف فان الاستثمار في البورصه معرض للعديد من العوامل المتشابكه التي قد تؤثر عليها صعودا او هبوطا والتي يمكن حصر بعضها علميا والبعض الاخر لا يمكن حصره بشكل علمي فعلى سبيل المثال اثاره اشاعه معينه حول سهم معين او تسريب معلومه معينه عن شركه او سهم معين كيف يمكن لخبراء الاستثمار ان يحددوا لنا اثر تلك الشائعه على ارض الواقع وبالارقام والنسب الماليه الخ ؟ والتي قد يكون من اثرها ارتفاع غير طبيعي بالسعر ومن ثم حصد ارباح غير طبيعيه ومرتفعه بشكل غير متوقع او العكس ؟

اذن من احد اهم مزايا الاستثمار في البورصات هو انه قد يشهد ارتفاعات كبيره ومتكرره ربما في كثير من الاحيان ولكنه ايضا عرضه ولاسباب متعدده قد نجد انخفاضات وانحدارات ايضا غير متوقعه ومتكرره بشكل يصعب تفسير امرها بشكل علمي ومن هنا

فان هناك من استثمر في البورصه وقد حصد الملايين من الارباح في فتره قصيره من الزمن لم يحلم بها من قبل وهي اقرب الى الخيال من الواقع وكان لايمكن له من تحقيق تلك الارباح في اي فرصه استثماريه اخرى. وبلا شك فان هذه الارباح التي تحققت شكلت للرابحين مصدر سعادة وفرح متواصل على جباههم وبكل تاكيد انعكس ذلك الفرح والسعاده على بقيه افراد الاسره بذات الشيء فمنهم من غير سيارته واخر غير اثاث بيته ومنهم من طار على وجه السرعه للاستمتاع باجازه هو واسرته واخر اشعرته تلك الارباح بالمزيد من الثقه بالنفس بانه حقق نجاحا غير مسبوق من خلال تلك الارباح الغير متوقعه وبكل تاكيد عملت تلك الارباح والنجاحات على تمتين الروابط الاسريه ورفعت من مستوى معيشه جميع افراد الاسره واخر اخذ بالتفكير الجدي بالزواج ربما من اخرى دون الاخذ بالاعتبار نتائج ذلك على جميع افراد الاسره من النواحي الاجتماعيه وغيرها الخ

وجرت العاده ان يتم قياس اسعار الاسهم بالبورصه فيها بالمؤشر فتجد المستثمرين يتابعون لحظه بلحظه مشدودين بكل حواسهم الى شاشات الكمبيوتر ليتابعوا المؤشر او اسعار الاسهم التي بين ايديهم او التي يرغبون بشرائها او بيعها لان في كل لحظه من لحظات التداول اما ربح او خساره او فرصه مجديه او فرصه ضائعه بالنسبه له ، واخر نجده يقود سيارته مسرعا ويهاتف بجواله وبصوت عال لاعطاء امر شراء اوبيع غير مكترث بعواقب ذلك واخر ترك وظيفته من اجل الالتحاق بفرصة

العمر والاستثمار بالاسهم والبورصه واخر قام ببيع مايملك او استدان ودخل نادي المقترضين بمبالغ كبيره من اجل الالتحاق بركب من سبقوه في البورصه ، لما لا طالما اننا نتحدث عن حقائق بان هناك العديد ممن حققوا عوائد وارباح كبيره وكبيره جدا في فتره زمنيه قصيره وقصيره جدا.

ان الارتفاعات في البورصه كما لها وقعها المادي على المستثمرين فيها ايضا لها وقعها النفسي والاجتماعي والاقتصادي على المستثمرين فيها وما تشكله في بعض الاحيان من توتير للاعصاب والنفسيه ايضا من المتوقع ان يكون هناك نفس التأثيرات ولكن بشكل اكثر حديه عندما نلاحظ انخفاضا او انخفاضات غير متوقعه في الاسعار لانه من الطبيعي ان يصعب على الانسان ان يتلقى او ينظر بعين الرضا او ان لاتتاثر حواسه ومشاعره عندما تلحق به خسائر غير متوقعه وبخاصه اذا ماكانت هناك ديون وقروض واجبه السداد وبكل تاكيد من المنطقي ان تنعكس كل تلك المشاعر على من حوله وعلى اقرب المقربين اليه بشكل او باخر .

ولهذا فان خبراء الاستثمار في البورصه يقدمون لنا اقتراحاتهم بان افضل حل لتلافي الاثار السلبيه المتوقعه ومنها على سبيل المثال هو التوازن بمعنى التنويع في المحفظه الاستثماريه والاستعداد النفسي والمادي لكل ما قد يحصل مما يحد من المخاطر الفجائيه والغير متوقعه مما يريح المستثمر وان لايجعله عرضه للاهتزازات والتقلبات المفاجئه الماديه والنفسيه والاجتماعيه ويجعله يتعامل مع تلك التغيرات ومهما كانت بكثير من

الهدوء والسكينه ويبعده عن كل الاثار النفسيه والاجتماعيه الغير محببه له ولنا جميعا ويجعلنا اكثر استمتاعا بالاستثمار في البورصه وفي حياتنا العامه والخاصه.

28ـ تأثير المؤشرات النفسيه على حركه الأسعار فى سوق تداول العملات :

تعكس المؤشرات النفسية حالة السوق الحية الحقيقية ويمكن اعتبار مشاعر المتداولين سواء أكانت الإيجابية منها أم السلبية هي المحرك المسؤول عن تأثيرات المؤشرات النفسية، وتؤثر الإشاعات تأثيراً كبيراً على السلوك التداولي، ان تأثير هذه الإشاعات خاصة الإشاعات السلبية وما يتبعها من مشاعر الخوف والطمع و الحيرة أو التفاؤل والثقة الزائدة كبير جدا على حركة السوق فمثلاً عند حدوث نشاط في حركة السوق فإن هذا ينعكس على حالة المتداولين النفسية فتجدهم يبحثون عن فرصة للدخول واستغلال الفرص المتاحة وهذا قد يزيد من نشاط السوق، وقد يدخل المتداولون خاصة المتتبعون منهم والمراقبون عن كثب إلى حالة من الهستيرية التداولية وتجدهم يتخبطون بمجرد حدوث أي تذبذب في الأسعار. ونذكر هنا الإشاعة القاتلة التي أدت إلى انهيار بورصة وول ستريت في عام 1922 م التي انتشرت حينها ومفادها بأن المستثمر قد يكون أحمقاً إذا اشترى سهماً بقيمة المئة دولار.

استخدام المؤشرات النفسية أثناء التداول

يعتمد استخدام المؤشرات النفسية واستغلالها بالشكل الصحيح في عملية التداول على التحلي بالفطنة والذكاء واستيعاب جميع

الأحـداث والتفاصـيل المتعلقـة بالسـوق للوصـول إلى الاتجـاه التـداولي الصحيح ولتقمص الفرص الممكنة لتحقيق المنفعة الكبرى منها ، خاصة تلك المؤشـرات التي تظهـر عنـدما ينعكس السـوق بالاتجـاه الآخـر فقـد تظهـر هـذه المؤشـرات كالخوف والقلق بوضـوح وهنـا يمكننـا اقتنـاص الفرص بطريقة حكيمة وذكية مع الحذر الشـديد في نفس الوقت. ولا تنحصر المعرفة الشـاملة لاستراتيجيات التداول أو الإلمام بكل ما يتعلق بالتـداول أو الوصـول للاحـتراف باتقـان التحليلين الأسـاسـي والفـني ، بـل يتعداها ذلك إلى اتقان تحليل المؤشرات النفسية وتأثيراتها على تحركات الأسعار.

29ـ إرشادات توجه للمستثمرين فى البورصه :-

1 ـ التحكم فى القدرات النفسيه بالأداء النفسعقلى .

2 ـ إتباع تعليمات المحلل النفسى وطرقه فى التهيأه النفسيه للتداول قبل العمليه وأثنائها.

3 ـ إتباع تعليمات المحلل المالى والمحلل الفنى فى طرق التعامل.

4 ـ التوازن النفسعقلى والثبات النفسى .

5 ـ التخطيط العلمى الممنهج.

6- البحث والإستقصاء عن المعلومه الإستثماريه من أماكن متعدده.

7 ـ عدم الإنصات للشائعات وإتباع منهج مهارات التفكير العليا.

8 ـ إتباع خطوات حل المشكله وتطبيقها فى التداول الإستثمارى.

9 ـ تحديد الهدف من ممارسه التداول والمثابره على تحقيقه.

10 ـ المرونه النفسيه والعقليه.

11 ـ تقيم الأداء بإستمرار ومراقبه النتائج.

12 ـ إتخاذ القرار السليم فى الوقت المناسب.

13 ـ التنبؤ بالمخاطر وتفاديها من خلال التخطيط العقلى السريع.

14 ـ تعلم الإنجاز الفكرى فى إتخاذ قرارات صحيحه سريعه.

15 ـ إختيار البيئه الملائمه نفسيا للتداول.

16 ـ الدراسه المتكامله لمؤشرات حركه الأسواق.

17 ـ الإنضباط فى الأداء التداولى والإلتزام بتنفيذ الخطه المدروسه.

الباب الرابع

الدراسات السابقه

الباب الرابع

الدراسات السابقه

الدراسه الأولى :

دراسه بعنوان "مدى تأثير الإنحرافات السلوكيه على تشكيل لأسعار فى سوق المال"

أسم الدارسه : ذكرى عزوزى، كليه العلوم الإقتصاديه، والتسير، تونس ، 2006م.

هدف الدراسه : مدى تأثير الإنحرافات السلوكيه على تشكيل الأسعار فى سوق المال.

عينه الدراسه : أنصار الماليه السلوكيه وأنصار نظريه الكفاءه.

منهج الدراسه : الوصفى التحليلى.

نتائج الدراسه : طرح الجدل القائم بين كل من أنصار الماليه السلوكيه وأنصار نظريه الكفاءه.

التعرض لأهم الإنحرافات السلوكيه ومحاوله تتبع وإكتشاف هذه الإنحرافات فى سوق المال التونسى .

عرض بعض النماذج الرياضيه السلوكيه.

الدراسه الثانيه :

دراسه بعنوان: ـ" مدى تأثير المبالغه فى تقدير الأحداث على تشكيل الفقاعات السعريه فى سوق المال التونسى"

كليه العلوم الإقتصاديه والتسيير، جامعه المنار، تونس 2004م.

إسم الدارس : معز صدغياني

هدف الدراسه : إكتشاف مدى مساهمه المبالغه في تقدير الأحداث الناجحه عن جهل المتعاملين وسوء تقديرهم في ظهور الفقاعات السعريه .

المنهج الدراسه : المنهج المقارن.

نتائج الدراسه : التوصل إلى خطه جديده منظمه نتج عنها نظريه الكفاءه والماليه السلوكيه. وأهم التشوهات والإنحرافات السلوكيه في أسواق المال.

دراسه بعنوان : "تأثير الأخطار غير الملموسه على عمليات التداول في بورصه عمّان"

كليه الإقتصاد والعلوم الإداريه قسم العلوم الماليه، جامعه الزيتون الأردنيه، الأردن 2001م.

إسم الدارس : دريد كامل آل شبيب

هدف الدراسه : تهدف الدراسه إلى تقيم تأثير الأخطار غير الملموسه على قرارت المستثمرين والمتعاملين في بورصه عمّان.

عينه الدراسه : عينه مختاره من المتعاملين والمستثمرين في السوق المالي.

منهج الدراسه : المنهج الشبه تجريبي.

نتائج الدراسه : توصلت الدراسه إلى الإستنتاج بأن الأفطار غير الملموسه دورا كبيرا في التأثير على القرارات في سوق عمّان المالي لشريحه

عريضه من المستثمرين وهذاجاء بسبب عدم وصول السوق إلى الكفاءه الكامله وخاصه ما يتعلق الأمر بطبيعه ومؤهلات المستثمرين والوسطاء.

تعليق على الدراسات السابقه

الدراسه الأولى :

- **تتفق** : هذه الدراسه مع الدراسه الحاليه فى الهدف (مدى تأثير الإنحرافات السلوكيه)

- **تختلف** : فى الجزء الأخير من الهدف وهو تشكيل الأسعار فى سوق المال حيث ترتكز الدراسه الحاليه على مدى تأثير المشكلات النفسيه على سلوك التداول فى أسواق المال ومدى تأثيره على كفاءة الأسواق وتختلف أيضاً فى المنهج حيث المنهج فى الدراسه الحاليه شبه تجريبى وإرشادى .

الدراسه الثانيه :

- **تتفق** : هذه الدراسه مع الدراسه الحاليه فى الهدف .

- **تختلف** : معها فى منهج الدراسه

الدراسه الثالثه :

- **تتفق** : هذه الدراسه مع الدراسه الحاليه فى الهدف من حيث الأخطار التى تؤثر فى قرار المستثمر وتداوله . وتتفق أيضاً فى المنهج والعينه .

- **تختلف** : تختص الدراسه الحاليه بالجوانب السيكلوجيه فى التداول.

الباب الخامس

إجراءات تنفيذ البرنامج العلاجى

- أسباب إختيار الأداء النفسى تحديداً فى علاج المشكلات النفسيه عند المتداول .
- التعريفات الخاصة بالبرنامج العلاجى لنفسية المستثمر .
- الأسس التى يقوم عليها البرنامج .
- أهمية البرنامج .
- أهداف البرنامج .
- طبيعة البرنامج ومحتواه .
- إجراءات وخطوات تنفيذ البرنامج .
- المقياس المستخدم لتنفيذ البرنامج إعداد المؤلفه .
- أسباب إختيار المؤلفه لبنود المقياس .
- المقاييس والإختبارات التى إستندت عليها المؤلفه فى المقياس المعد للعلاج - نتائج البرنامج .

الباب الخامس

برنامج العلاجى

للمشكلات النفسيه عند المستثمرين فى أسواق المال

- أسباب إختيار الأداء النفسى تحديدا فى العلاج المشكلات النفسيه عند المتداول:

ويرجع ذلك للإثبات العلمى لأثر اساليب وطرق العلاج النفسى المستحدث فى إزاله المشكلات النفسيه وإضطرابات وبالأخص العلاج النفسى الأدائى من خلال المواقف السلوكيه والأنشطه . حيث أثبتت المؤلفه فى أبحاثها السابقه آثر العلاج النفسى بالأنشطه والمواقف السلوكيه والممارسات الحياتيه فى علاج بعض الإضطرابات النفسيه عند الفرد ومنها سمات الشخصيه (الثقه بالنفس- تحمل المسؤليه- التعبير عن الذات) وعلاج ضعف الذاكره والعمل على تنميه التذكر- وعلاج بعض العمليات العقليه ذات المؤثر النفسى. وبما أن المستثمر شخص يحس ويخاف ويشعر بالفرح والحزن والإكتئاب فكان واجب ولزما تدخل علم النفس من خلال المحلل النفسى المتخصص فى العلاج بالأساليب والطرق النفسيه المستحدثه فى علاج الإضطرابات النفسيه وحل مشكلاتها مستخدم الحديث من أنواع الأداءات العلاجيه المتنوعه والمشخصه حسب كل حاله .

- ويرجع أسباب الإختيار أيضا إلى مدى تأثير النفسى فى الأداء العقلى (فهى نظريه مثبته من قبل المؤلفه فى أبحاثها من قبل) حيث تتكون

العلاقه الطرديه بين الأداء النفسى والعقلى (كلما كان الأداء النفسى إيجابى كان الأداء العقلى إيجابى أيضا والعكس صحيح)

إذن وإصلاح النفسى يتبعه إصلاح العقل وطرق التفكير ويأخذنا إلى طرق حل المشكلات . ومهارات التفكير العليا بالطرق العلميه السليمه حتى نضمن تداولا ناجحا ومستمرا للمستثمر الأمر الذى يؤدى إلى التطوير التداولى للمستثمر فى البورصه مما يقوى من أداء العمليه الإستثماريه.

2- التعريفات الخاصه بالبرنامج العلاجى لنفسيه المستثمرين :-

ـ البرنامج العلاجى المستخدم فى علاج المشكلات النفسيه عند المتداولين فى أسواق المال.

أ- تعريف البرنامج :-

ويعرفه (نبيل عبد الهادى) بأنه تصور مقترح ذو مخطط يصفه الباحث أو الدارسون أو المعلم أو المتعلم. حول ظاهره تعليمه أكاديميه أو ظاهره فيزيقيه أو إجتماعيه. والبرنامج له أسس معينه أكاديميه التصميم حيث يستعرض الإطار العام وفيه نوع من العمل الإبداعى، وتتطلب عمليه التصميم سلسله منطقيه مترابطه من الخطوات لابد من التمهيد لها والمتمثله فى الإطلاع والقرارات حتى تتم عمليه التنظيم بشكل علمى وتكون صادقه.

ب ـ تعريف البرنامج العلاجي :-

وهو عمليه منظمه قائمه على منهج الأسلوب العلمى فى التفكير تهدف إلى تدريب المتداولين على بعض المواقف السلوكيه وممارسه بعض الأداءات التدريبيه بغرض علاج المشكلات النفسيه التى يتعرضوا لها من التداول فى البورصه وتقويه المناعه النفسيه ولا يتم ذلك إلا من خلال الممارسه التدريسيه ويشمل تعديل سلوكيات المتداول أثناء تداوله.

3 ـ الأسس التى يقوم عليها البرنامج :-

أ ـ الإتجاه المعرفى السلوكى :-

يقوم على أساس النظريه السلوكيه والنظريه المعرفيه والمهاريه عند الفرد يطلق عليه التدريب القائم على هذا الإتجاه إسم (التعديل المعرفى السلوكى). وتعديل السلوك قائم على المداخل البيئيه والإتجاهات النفسيه لديه وهى تتجه لمعالجه الخلل سواء عضوى أو حسى.

ب ـ الترتيب الأفقى للأهداف :-

يتم فيه تقديم أكثر من هدف فى الجلسه الواحده وكل هدف يحوى تحقيق خاصيه ما ومن خلال ذلك يتم تدريب المتداول على الذواقى الأدائيه والبنائيه النفسيه معا

ـ أهميه البرنامج :-

ـ تفعيل دور التدريب النفسى الأدائى فى نفسيه المتداول وطرق أدائه .

ـ خلق جيل جديد من المتداولين ذو التفكير العلمى السليم لأتخاذ القرار الصحيح فى الوقت المناسب.

ـ خلق جيل جديد من المتداولين يتمتعون بالثقه بالنفس والأداء المتميز فى الإستثمار وذو مرنه عقليه نفسيه فى مواقف الإستثمار الضعيف، وسرعه الأداء والتحكم فى النفس أثناء المواقف المختلفه للتخلص من مشكلات النفس وإضطراباتها التى تؤثر بالسلب على الإستثمار العربى .

ـ قدره المتداول على غزو كل مراحل العمليه الإستثماريه.

ـ خلق طرق جديده فى التفكير العلمى المخطط للمستثمر تؤدى إلى تطور العمليه الإستثماريه.

ـ إثراء أهميه التحليل النفسى للمتداول وطرق علاج المشكله وذلك للوصول إلى أعلى نسب إيجابيه فى الممارسه التداوليه.

ـ إثراء علم النفس البورصه بين الشعوب العربيه لتطوير البورصه.

ـ إستحداث المحلل النفسى ووضع حوكمات لنفسيه المستثمر الأمر الذى يؤهلنا إلى تطوير البورصات العربيه .

ـ أهداف البرنامج :-

1 ـ الهدف العام للبرنامج :-

يهدف البرنامج إلى علاج بعض المشكلات النفسيه التى يتعرض لها المتداول أثناء العمليه الإستثماريه وتحسين أدائهم التداولى .

1 ـ الأهداف الإجرائيه للبرنامج :-

ـ تحسين جوانب مهارات التفكير العليا.

ـ التدريب على طرق حل المشكله بأسلوب علمى.

ـ توسيع البنيه المعرفيه للمتداول.

ـ تعليم المتداول قواعد التفاعل الإستثمارى.

ـ العمل على تحسين الجوانب النفسيه عند المستثمرين .

ـ طبيعه البرنامج ومحتواه :-

يعتمد البرنامج على أسلوب العلاج الفردى والجماعى من خلال المواقف السلوكيه التى ينتج عنها أفعال سلوكيه فرديه وجماعيه.

ـ المستخدم :-

المنهج الشبه تجريبى للبرنامج المعد من قبل المؤلفه والمنهج إرشادى من خلال الإرشادات بعد كل جلسه.

ـ عدد الجلسات :-

يتكون البرنامج من خمس جلسات كل جلسه تعالج مشكله نفسيه.

ـ مده الجلسات :-

دقيقه حسب عدد الأنشطه المستخدمه وأهدافها وإستيعاب المتداولين.

45-90تتراوح

ـ محتوى البرنامج :-

يحتوى البرنامج على أنشطه متنوعه من الأنشطه العلاجيه وطرق علميه قائمه على المنهج العلمى فى التفكير.

- إجراءات وخطوات تنفيذ البرنامج:-

- دراسه إستطلاعيه فى مراكز التداول الإستثمارى.

- تحديد العينه المراد تنفيذ البرنامج عليها.

- إختيار العينه وفقا للظروف البيئيه الواحده والمرحله العمريه والمستوى الإقتصادى والإجتماعى الواحد.

- مقياس قبلى للبرنامج معد من قبل الباحثه المؤلفه.

- توزيع إرشادات للمتداولين فى طريقه تنفيذ البرنامج.

- تطبيق خطوات البرنامج فى جلسات محدده.

- التقويم بعد كل جلسه من خلال المواقف السلوكيه لقياس مدى إستيعاب المتداولين (مدى التحصيل) وقياس مدى تأثير الأهداف فى علاج المشكلات النفسيه.

- عمل برنامج تدريبى المحلل الفنى والمالى فى إثراء البرنامج العلاجى .

- مقياس بعدى للبرنامج من خلال تقييم شامل عن طريق طرق التداول الناجحه - المواقف السلوكيه - المناقشات - الأداء الجيد.

- التقييم التتابعى المستمر لفتره سنه من ميعاد تنفيذ البرنامج لتتبع نجاح البرنامج والعمل على زياده كفاءته بالنسبه للمتداول والهيئه الإستثماريه لنجاح العمليه الإستثماريه.

- الخروج بالنتائج العلميه والإحصائيات التى تقيس النتائج التى تم التوصل إليها من خلال تطبيق البرنامج وتشمل إحصائيات المقياس القبلى والبعدى والتتابعى.

- المقياس المستخدم لتنفيذ البرنامج :- إعداد المؤلف

بنود المقياس :-

1 - علاج مشكلتى الخوف والذعر :-

- يتعرف على المشكله التى تعرض لها ويدرسها.
- يكون خطه للتعامل مع المشكله.
- يطبق مبادىء وطرق حل المشكله.
- يمارس الإقدام على الأداء المستمر.
- يخوض موضوعات جديده مختلفه بطريقه جيده.

2 - علاج مشكله الطمع :-

- يؤدى المواقف التى تعرض عليه بطريقه جيده.
- يحددد متطلباته ويسعى فى تنفيذها.
- يختار الموضوع الملائم له ويؤديه.
- يتحكم فى إحتياجاته ويحجمها بإستخدام حوار العقل للنفس.
- يقيس مستوى نجاحه بمستوى خسارته عند تضخم إحتياجاته.

3 - علاج مشكلتى التردد والقلق :-

- يتعرف على المشكله التى يواجهها بالفحص والدراسه الجيده.
- يحلل المشكله ويشخصها من خلال معرفه أسبابها.
- يبحث فى الطرق للتوصل إلى حلول ملائمه له.
- يحدد هدفه من الحل الذى يريده.
- يختار الحل المناسب له.

- يلتزم بتنفيذ إختياره مهما كانت الظروف.

4ـ علاج مشكله الندم :.

- يحلل المشكله بطريقه علميه جيده.

- يعلل أسباب الفشل والخساره التى أدت للمشكله ويفسرها.

- يبحث عن مدخل جديد بطريقه علميه مرتبه.

- تضع خطه جديده بإستخدام طرق التفكر العليا.

- يتجنب خطوات الخساره ب'ستبدالها بخطوات التفكير العلمى الجديده.

5ـ علاج مشكاتى اليأس والإستسلام :-

- يستجوب ويحاور نفسه من خلال عقله بطريقه جيده.

- يبحث عن ثغره جديده وينفذها.

- يمتثل بأقرانه الناحجين والمواقف المريحه.

- يغير طريقته فى التداول.

- يتخذ القرار السليم فى الوقت الملائم له.

- يؤدي بعض الأنشطه العقليه والنفسيه التحفيزيه.

اسباب إختيار المؤلفه لبنود المقياس :-

1ـ الفعل السلوكى المعرفى (يتعرف)

الذى يؤدى إلى تنميه الجوانب الإستيعابيه والإدراكيه وتوسيع خلايا الفهم والتثقيف العقلى . وهى عمليه حواريه عقليه.

2ـ تكوين خطه للتعامل مع المشكله من خلال الفعل السلوكى(يكوّن)

لبناء الجوانب العقليه وتنشيط الخلايا العصبيه وتفاعلها وتقويه القدره الفكريه بإستخدام مهارات التفكير العليا التحليل والإستنباط والإستنتاج.

3ـ تطبيق مبادىء وطرق من خلال الفعل السلوكى (يطبق):-

لتنميه القدره الإدراكيه والتخزينيه والإستدعائيه من الذاكره والقدره الأدائيه العقليه والنفسيه والقضاء على الدونيه والهزه النفسيه وتفعيل الشخصيه (الثقه بالنفس /تحمل المسؤليه)

4ـ ممارسه الإقدام على الأداء من خلال الفعل السلوكى (يمارس):-

لتنميه القدره على الثقه بالنفس وتحمل المسؤليه فى إستمرار الإقدام والحفاظ على ثقته بنفسه والممارسه فى الإقدام هو فى حد ذاته علاج لضعف القدره الأدائيه وعلاج ضعف الثقه وضعف الهزه النفسيه الأمر الذى يؤدى إلى علاج الخوف النفسى.

5ـ يخوض فى موضوعات جديده من خلال الفعل السلوكى (يخوض):-

عمليه إنتقاليه للإنتقال من خط الدفاع لخط الهجوم لتحقيق الجرأه والثقه بالنفس والثبات النفسى والإنفعالى وتويه الدافع والإراده النفسيه والعقليه إعتمادا على طرق تفكير علميه تؤجل النفس والعقل للثبات ومصدقيه النتائج التى تعطى المتداول الثقه فى التفاعل وهو علاج للخوف.

6ـ أداء المواقف من خلال الفعل السلوكى (يؤدى) :-

للربط بين النظريه والتطبيق – تنميه القدره والإراده – الإلتزام التنفيذى.

7ـ تحديد المتطلبات من خلال الفعل السلوكى (يحدد) :-

لتحقيق التوازن النفسعقلى – تنميه القدره على الإلتزام بأفكاره الدقه – علاج تشتت الإنتباه والأفكار – تنميه الثقه بالنفس وتحمل المسؤليه- وتنميه القدره على التعبير عن العوامل النفسعقليه.

8ـ إختيار الموضوع الملائم من خلال الفعل السلوكى (يختار) :-

لتنميه الثقه بالنفس – وتحمل المسؤليه الإختياريه- والتعبيرعن الذات- القدره على التفاعل وتحديد الهدف والثبات النفسعقلى.

9ـ التحكم فى إحتياجاته وتحجيمها من خلال الفعل السلوكى(يتحكم) :-

لتنميه القدره على التوازن الفكرى والنفسى ـ السيطره على النفس وترويض منطلباتها وتحجيمها ـ التنميه العقليه (العقل الإيجابى) تقويه المناعه النفسعقليه صد المشكلات النفسيه – تحجيم متطلبات النفسى.

10ـ قياس مستوى النجاح بمستوى الخساره من خلال الفعل السلوكى (يقيس) :-

لتقويه القدرات والمهارات العقليه فى التفكير (تنميه القدره التحليليه ـ التفسيريه ـ الإستنباطيه) تنميه التفكير العلمى المتوازن للأمور ـ التوازن الفكرى للأمور.

11 ـ تحليل المشكله وتشخيصها من خلال الفعل السلوكى (يحلل):-

لتنميه مهارات التفكير العليا ـ الفرز العقلى الجيد ـ بتنشيط الخليه العصبيه ـ تحقيق الإتساق المتصل بين التفكير وإتخاذ القرار تنميه القدره الإدركيه لعمليه الإستثمار ـ تجويد الخطوات المتخذه من قبل المتداول ـ تنميه القدره على تحديد القرار الذى يريده. ومما يؤدى لثبات التفكير وإتزانه والسيطره على التردد.

12 ـ البحث فى الطرق من خلال الفعل السلوكى (يبحث):-

تنميه الجوانب المهاريه العقليه الإستقرائيه- الإستنباطيه- ينظم الحركه النفسيه من خلال العقل- مما يؤدى إلى إستقرار الفعل وعلاج التردد.

13 ـ الإلتزام بالتنفيذ من خلال الفعل السلوكى(يلتزم):-

تنميه القدره الإنضباطيه- تحقيق التوازن العقلى والنفسى والتوافق بينهم ـ تحجيم العوامل النفسيه السيئه- تنميه القدره على تحمل المسؤليه الفكريه ـ الثبات النفسى مما يؤدى إلى الرسوخ العقلى وعلاج التردد والقلق.

14 ـ تعليل أسباب الفشل من خلال الفعل السلوكى (يعلل):-

للحد من التوتر والقلق ـ للقضاء على مشكله التردد بوضع أسباب الفشل وسررها عقليا ـ للإقناع النفسى من العقل ـ تنميه مهارات التفكير بأسلوب علمى للثبات النفسى عقلى وتحقيق الرضا.

15 ـ إستجواب ومحاوره النفسى من خلال فعل سلوكى (يستجوب) :-

لتنميه القدره التحكميه فى النفس – صحوه الضمير- تقويه المناعه النفسعقليه.

16 ـ إتخاذ القرارات السليمه من خلال الفعل السلوكى (يتخذ) :-

الثبات النفسى والعقلى ـ لتقويه الثقه بالنفس وتحمل المسؤليه تنشيط العمليات العقليه وتوظيفها مع النفس للقرار السليم تنميه القدرات الإدراكيه للأمور.

المقاييس والإختيارات التى أستندت عليها المؤلفه فى مقياس العلاج :-

1990. ـ إختبار الذكاء المصدر: إعداد عبد العزيز الشخص

ـ2005 مقياس تقدير المواقف المرتبطة بشدة اعداد : سهير محمود أمين الله

نتائج البرنامج :-

إستطاع المتداول أن :-

1 ـ يتفاعل فى المجاالات الإستثمارى بنجاح.

2 ـ يقدم على العمليه التداوليه بمثابره وعدم يأس.

3 ـ يفكر بطريقه منطقيه مستخدم الإسلوب العلمى.

4 ـ يستخدم مهارات التفكير العليا فى وضع الخطه التداوليه.

5 ـ يتخذ القرار السليم فى الوقت المناسب.

- التوصيات :-

1 - تطوير الأداء الإستثمارى من خلال المحلل النفسى ودوره فى العمليه العلاجيه لنفسيه المستثمرين وحل مشكلاتهم التداوليه.

2 ـ الحوكمه الإستثماريه لمصدقيه المحلل الفنى والمالى من خلال المراقبه الدوليه.

3 ـ تطبيق علم نفس البورصه فى الجامعات العربيه.

4 ـ إقامه الندوات والدورات للتوعيه العامه فى المجال الإستثمارى لأسواق المال بشكل موثق بشهادات معتمده.

5 ـ إقامه دورات تأهيليه للمحللين (النفسى،والمالى،الفنى) لتكامل التفاعل بينهم فى المجال الإستثمارى.

6 - إقامه ورش عمل للعمليه التداوليه (بورصه مصغره).

7 - تفعيل دور المحلل النفسى فى جميع الشركات وهيئات أسواق المال بإسم (أخصائى نفسى تحليلى).

الباب السادس

تنفيذ البرنامج

الباب السادس

الجلسه الأولى

1 ـ علاج مشكله الخوف والذعر من خلال التالى :-

بإستخدام المنهجين الشبه تجريبى والإرشادى.

أ ـ مقياس معد من قبل المؤلفه.

ب ـ برنامج تفعيلى علاجى للمقياس.

جـ ـ إرشادات علاجيه توجه للمتعالج.

أ ـ المقياس :-

ـ يتعرف على المشكله التى تعرض لها ويدرسها.

ـ يكوّن خطه للتعامل مع المشكله.

ـ يطبق مبادىء وطرق حل المشكله.

ـ يمارس الإقدام على الأداء المستمر.

ـ يخوض موضوعات جديده مختلفه.

ب ـ تطبيق البرنامج :-

بإستخدام أنشطه فرديه وجماعيه تهدف إلى صحه النفس وتعديل السلوك والسيطره عليه

ـ النشاط : ـ (موقف سلوكى من خلال التعامل فى البورصه).

ـ يوجه المعالج للمتعامل بعض الإرشادات قبل أن يستثمر فى البورصه فيعرّفه مبادىء البورصه وأحكامها ومميزاتها ونقاط ضعفها أى يعطيه خبره جيده عن فن التعامل.

- يطلب منه أى يبحث ويقرأ فى هذا المجال:- من خلال الكتب والدورات والإعلام والمتعاملين أمثاله.

- يطلب المعالج من المتعامل وضع خطه لطريقه تعامله فى البورصه تقوم الخطه على تطبيق مبادىء حل المشكله. وتعتمد على توقعات

- وفروض المتعامل بحدوث مشكلات أثناء تداوله فى البورصه فيوضح له الطرق التى يبنى عليهاخطته.

- التعرف على المشكله ودراستها.

- تحديد المشكله

- تحليل المشكله

- تفسير المشكله.

- عرض مختلف من الحلول من خلال التفكير العلمى.

- إختيار الحل الملائم وإستنباط النتائج.

- التواصل إلى النتائج من خلال التطبيق.

- يستخدم المعالج مواقف سلوكيه مشابهه مع المتعامل لتدريبه على مهارات التفكير السليم وطرق حل المشكله ليدربه على ممارسه الإقدام على الأداء. وتشتمل المواقف السلوكيه موضوعات متنوعه وجديده يقدم المتعامل على أدائها وتحمل مشكلات متنوعه لقياس مدى قدرته على الأداء الجيد فى المشكلات والتغلب على الخوف.

جـ ـ التقويم موقف سلوكى لمواجهه الخوف.

د ـ إرشادات توجه للفرد الذى يعرض للخوف :-

- إبحث بطريقه مستمره على الموضوعات الخاصه بالمشكله.
- خادر نفسك من عقلك.
- واجه المشكله وتصدى لها بكل حزم.
- إقرأ فى الدين وإثمر نفسك بالثقافه الدينيه.
- تريث فى إتخاذ القرار وفكر جيدا.
- إقدم على الحلول وثابر فى الأداء الصحيح.

(موقف سلوكى لقياس التغلب على الخوف)

بعدما زاد معدل مكسبك فى السهم الى عشرين جنيها من بعد جنيها واحدا بدأ المعدل فى الإنخفاض السريع للخساره متى تبيع؟ وماذا ستفعل؟

الجلسه الثانيه

2ـ علاج مشكله الطمع :-

أ ـ المقياس :-

- يؤدى المواقف التى تعرض عليه بطريقه جيده.
- يحدد متطلباته ويسعى فى تنفيذها.
- يختار الموضوع الملائم له ويؤديه.
- يتحكم فى إحتياجاته ويحجمها بإستخدام حوار العقل للنفس .
- يقيس مستوى نجاحه بمستوى خسارته عند تضخم إحيتاجاته.

ب ـ تطبيق البرنامج :-

بإستخدام نشاط يشتمل على مفردات المقياس يهدف إلى السيطره والتحكم فى النفس وإنضباطها.

ـ النشاط : ـ (موقف سلوكى من خلال التعامل فى البورصه)

ـ يعرض المحلل النفس على المتعامل أسهم مختلفه فى البورصه ويطلب من المتعامل أن يحدد متطلباته منها ويستثمر نقوده من خلال السهم الذى حدده. ثم يختار طريقه التداول والشركه التى يتسب لها ويستثمربها بحيث يقوم إختياره على أساس الخبره والمعرفه بأصول الشركه وحركه أسهمها فى البورصه.

ـ يؤكد المحلل النفس على المتعامل بعض النصائح أثناء تداوله ويساعده على التداول ذو المكسب السريع والمتوسط أفضل من المكسب البطىء والعالى المرتفع.

ـ يشترك المعالج مع المتعامل فى مساعدته على التحكم المنضبط فى عمليه التداول من حيث المكسب والخساره ويحاول أن يتوسط إستثماره حتى لا يكسب كثيرا ولا يخسر كثيرا وتللك الطريقه تساعده على المكسب البسيط المستمر وتحد من طمع المتعامل (المتداول) أثناء تداوله فى البورصه.

ـ يستخدم المتعامل طرق التفكير العلمى فى حاله التداول وهى (التحليل- التفسير ـ الإستباط ـ الإستنتاج) وهى مهار وتساعد على

الثبات العقلى والإتزان النفسى وضبط المشاعر مما يؤدى بالتعامل بالتحكم فى طمعه وتحجيمه.

التقويم : ـ (موقف سلوكى للتحكم فى الطمع)

ـ راد مؤشر نجاحك ومكسبك فى تداول وإستثمارك فى البورصه حيث أصبح سهمك بعشره جنيهات بعد ما إشتريته بجنيه واحد ويستمرفى الزياده الدائمه.

ماذا ستفعل؟ ومتى ستبيع؟

د ـ إرشادات توجه للمتداول المعانى من مشكله الطمع :-

ـ إحسب مدى نجاحك وإحسب خسارتك.

ـ إستخدم مهاره التفكير العليا أثناء تداولك فى البورصه.

ـ حاور نفسك مستخدم عقلك وسيطر على إحتياجاتها.

ـ إقتنع بما كسبته ولا تخطو خطوه غير مدروسه.

ـ إفترض السلبيات والإيجابيات بناءا على تحليك الفنى والمالى لمؤشرات البورصه.

ـ إبتعد عن قطيع التداول من المستثمرين وإعتمد على عقلك وخبرتك.

ـ حدد لنفسك هدف محدد لاتتخطاه.

ـ إختار طريقك ولاتسلك غيره أثناء تداولك

الجلسه الثالثه

3ـ علاج مشكله التردد والقلق :-

أ ـ المقياس :-

ـ يتعرف على المشكله التى يواجهها بالفحص والدراسه الجيده.

ـ يحلل المشكله ويشخصها من خلال معرفه أسبابها.

ـ يبحث فى الطرق للتواصل إلى حلول ملائمه له.

ـ يحدد هدفه من الحل الذى يريده.

ـ يختار الحل المناسب له.

ـ يلتزم بتنفيذ إختياره مهما كانت الظروف.

ب ـ تطبيق بالبرنامج :-

بإستخدام نشاط قائم على مفردات المقياس يهدف إلى إتخاذ القرار الصحيح فى الوقت المناسب.

النشاط : (موقف سلوكى من خلال التعامل فى البورصه)

ـ يعرض المعالج على المتعامل فى البورصه بعض المعلومات المؤكده والحوكمه التى توضح طرق التعامل والإستثمار فيها.

ـ يطلب المعالج من المتعامل تحليل المشكله التى تواجه أثناء التدول. عندم يتردد عند إختيار بيع السهم أو التكمله فيه. أو إختيار النقطه (الحد الذى يبيع فيه) فيتردد نتيجه لعدم إدراكه نتائج إختياره. فهنا يغذى المعالج المتعامل فى تحليله للمشكله وتشخيصه لها بالركوز على الأسباب التى أدت لحدوثها.

- يبحث المتعامل فى الطرق المتاحه له فى البيع أو الشراء بإستخدام طرق التفكير العلمى للوصول إلى إستنتاجات تبنى عليها إختياره للتعامل (وهنا يتحكم العقل للسيطره على مشاعر التردد) .

- يعرض المتعامل مجموعه من الحلول التى توصل إليها ممكنه للتداول ثم يحدد الهدف من كل حل وتوافقه مع هدفه الرئيسى من التداول .

- يختار المتعامل الحل الملائم له فى التداول فى الوقت المناسب ويلتزم بالتنفيذ ويبرر لنفسه إنضباطه وإلتزامه لأنه قائم على أساس علمى فى التفكير.

جـ- التقويم :- (موقف سلوكى لتجنب التردد)

- إنخفض مؤشر السهم الخاص بك وزاد فى الإنخفاض فكان عليك أن تتخذ قرار؟ متى ستنفذ قرارك؟ ولماذ إتخذت هذا القرار؟

د- إرشادات توجه للمتداول المتردد والقلق :-

- إنصت دائما إلى تفكيرك المنطقى والعلمى فى إتخاذ القرار.
- إتخذ القرار السليم فى الوقت المناسب.
- لا تتخذ قرار غير مدروس من إيجابياته وسلبيات ووازن بينهما.
- برهن على إستنتاجاتك من خلال المعلومات المتاحه لك لتقتنع بها ذاتك وعقلك.
- ثق فى تخطيطك ولا تسير مع قطيع المستثمرين.
- حدد حلول ملائمه لبرهانك وخبراتك العلميه حول الموضوع.
- إلتزام بتنفيذ مخططك دون شك فى قدراتك وخبراتك العلميه.

ـ إستخدم الوسطيه فى إتخاذ القرار حتى لاتخسر كثيرولا تكسب كثير فهو فى حد ذاته مكسب كبير.

ـ مارس مهاره التفكير العليا فى إتخاذ القرارت السليمه .

الجلسه الرابعه

4ـ علاج مشكله الندم :-

أ ـ المقياس :-

ـ يحلل المشكله بطريقه علميه جيده.

ـ يعلل أسباب الفشل والخساره التى أدت للمشكله ويفسرها.

ـ يبحث عن مدخل جديد بطريقه علميه مرتبه.

ـ يضع خطه جديده بإستخدام طرق التفكير العليا.

ـ تجنب خطوات الخساره بإستبدالها بخطوات التفكير العلمى الجديده.

ب ـ تطبيق البرنامج :ـ(موقف سلوكى من خلال التعامل فى البورصه)

بإستخدام نشاط قائم على مفردات المقياس.يهدف إلى تجنب أخطاء الخساره السابقه .

ـ النشاط :ـ (موقف سلوكى من خلال التعامل فى البورصه)

ـ يطلب المحلل النفسى من المتعامل تحديد المشكله التى أدات به للخساره وتحليلها بطريقه علميه جيده بالبحث عن خطوات أدائه فيها وخط سير التداول. ونقاط الفشل سواء كانت من خلاله أو من خلال الحوكمه

ـ لعلل المتعامل أسباب الفشل فى الخساره وتحديد نقاط اسلوبه الخاطىء فى التداول وسبب الخطأ وتقويمه بإستخدام طرق تفكير علميه .

ـ يطلب المحلل النفسى من المتعامل البحث السريع عن مدخل جديد لتكمله التداول الصحيح قائم على خطه جديده بإستخدام خطوات حل المشكله ومهاره التفكير العليا (التحليل- التفسير- الإستنباط – الإستنتاج).

ـ تحفيز المحلل النفسى للمتعامل بالثقه والنجاح القادم نتيجه لإستخدامه مهاره التفكير العلمى الصحيح وتشجيعه على المثابره فى الأداء التداولى فى البورصه ودعمه بالروح المعنويه المرتفعه كحافز نفسى للنجاح .

ـ يطلب المحلل النفسى من المتعامل حساب خطواته فى التنفيذ وتقييمها دوما حتى يتجنب الوقوع فى أخطاء الفشل والخساره السابقه.

جـ ـ التقويم : ـ (موقف سلوكى لتجنب مشكله الندم)

ـ أثناء تداولك تعرضت للخساره وفشلت فى مخططك السابق وإتخذت قرار بأن تكمل التداول وإتخذت قرار خاطىء وندمت عليه ماذا ستفعل؟ وما هى أدواتك الفكريه الجديده لإصلاح فشلك فى الموقف التداولى الجديد؟ وكيف ستتغلب على فشلك؟

د ـ إرشادات توجه للمتداول الذى تعرض لمشكله الندم :–

ـ حلل أسباب الخساره والمشكله التى نشأت من خلالها.

ـ علل لنفسك أسباب الخساره.

ـ واجه فشلك بالتصدى له وتقويمه من جديد.

ـ لا تضيع الوقت فى الحزن والندم بل قاوم نفسك وحاورها بعقلك وتحكم فى سلوكياتها.

ـ إدخل مؤثرات إيجابيه لعقلك من خلال التفكير فى مدخل جديد للنجاح.

ـ كوّن خطه جديده قائمه على الدراسه والتفكير.

ـ إستخدم خطوات حل المشكله.

ـ إستخدم مهارات التفكير العليا فى تكوين خطه التداول الجديده.

ـ لا تسرى وراء القطيع بل ثق بنفسك وعقلك.

ـ ضع منهجيه لتفكيرك وإستمع لأراء الأخرين ووازن طريقه تفكيرهم دون التأثر بها مباشرة.

ـ نفذ كل خطوه وقارنها بخطوات فشلك السابق.

ـ تجنب تكرار خطوات الفشل السابقه.

ـ ثابر على الأداء والتداول وحاول مرارا.

ـ لا تتسرع فى إتخاذ القرار وكن مرنا .

الجلسه الخامسه

5 ـ علاج مشكله اليأس والإستسلام :-

أ ـ المقياس :-

ـ يستجوب ويحاور نفسه من خلال عقله بطريقه جيده.

ـ يبحث عن ثغره جديده وينفذها.

ـ يمتثل بأقرانه الناجحين والمواقف الملائم له .

- يغير طريقته فى التداول.

- يتخذ القرار السليم فى الوقت الملائم له.

- يؤدى بعض الأنشطه العقليه والنفسيه التحفيزيه.

ب- تطبيق البرنامج:-

(موقف سلوكى من خلال التعامل فى البورصه)

بإستخدام نشاط قائم على مفردات المقياس يهدف إلى :- التحفيز والأداء المستمر ومقاومه اليأس.

- يطلب المحلل النفسى من المتداول أن يحدث نفسه أمام عقليه ويسأل نفسه (لماذا لاتتفاعلين- لماذا الإحباط؟) ويعطى العقل النفسى أمر بالمقاومه والأداء فيتحاول المتعامل من خلال عقله مع نفسه لتقويمها.

- يطلب منه أن يبحث عن أى ثغره كبارقة أمل يتمسك بها ليبدأ خطواته التداوليه من جديد من خلال عرض خطوات التداول للسهم والبحث فى أى نقطه للوصول.

- يعرض المحلل النفسى على المتعامل أمثله ومواقف لأقرانه من المتداولين لا ييأسون ويفكرون دائما فى الجديد حتى نجحوا بالفعل ومواقف عديده قد تصبح فشلا وتتحول لنجاح لتحفيزه على الأداء.

- يطلب المحلل النفسى من المتعامل أن يفيد طريقه تداوله التى لا تحقق نجاحا وإستبدالها بطريق أخرى قائمه على التفكير المنطقى ودراسه لحور منحنيات الصعود والهبوط فى البورصه من قبل ومن خلال ذلك يحدد الوقت الملائم للبيع أو الشراء ويتخذ قرار علمى سليم.

- يعرض المحلل النفسى على المتعامل المستسلم بعض الأنشطه التى تنمى العقل ومهارات التفكير. وأنشطه حواريه نفسيه لتقويه مناعتها وإثارتها وذلك لإثراء العمليات العقليه والنفسيه وتشغيلها للتفاعل الإيجابى من جديد. ثم يطلب منه أن يبدأ مره أخرى فى حسابات التداول المثمر.

جـ- التقويم :- (موقف سلوكى لمقاومه مشكلتى اليأس والإستسلام)

- إنخفض مؤشر سهمك إلى القاع وأخذ فتره طويله لا يرتفع وفقدت الأمل فى إرتفاعه.

لماذا ستفعل؟ كيف ستتعامل مع هذا الموقف؟

د- إرشادات توجه للمتداول الذى يتعرض لليأس والإستسلام :-

- إبحث عن المشكله وأسبابها وبرهن لنفسك عن حدوثها.
- مارس أنشطه عقليه ونفسيه وجسديه عند تعرضك ليأس من مشكله.
- تابع السهم بحذر حتى تجد ثغره الخروج من المأزق.
- إبحث فى أساليب النجاح لأمثالك من خلال أقرانك المتقدمين.
- إبحث فى محاور متعدده للخروج من الأزمه وجربها.
- إستخدم طرق متنوعه فى تداولك بحيث أن تكون منطقيه التفكير.
- كوّن لعبه على الكمبيوتر مماثله لتداولك فى البورصه وحاول ان تنجح فى إجتياز اللعبه بإستخدام ألعاب الشطرانج حتى تتدرب على ممارسه حل المشكلات بالتفكير الصحيح والسليم.

الباب السابع

النتائج والبيانات الإحصائيه والتوصيات

الباب السابع

البيانات الإحصائيه

التعريف الأحصائى لبنود المقياس:

لقد حددت المؤلفة أرقام توضيحية ترمز لبنود المقياس والأطفال؛ وتقدير الدرجات التى حُددت للطفل قبل و بعد البرنامج كالتالى:-

أعطت المؤلفة تقدير ..

ضعيـــف = 1

جيـــــد = 2

جيد جداً = 3

ممتـــــاز = 4

وبناءاً على تلك التقديرات طّبق معامل إرتباط بيرسون

$$\text{ر} = \frac{\text{ن مج س ص} - \text{مج س} \times \text{مج ص}}{\sqrt{\text{ن مج س}^2 - (\text{مج س})^2} \times \sqrt{\text{ن مج ص}^2 - (\text{مج ص})^2}}$$

1) علاج مشكلتى الخوف والذعر

أ. (قبل) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يتعرف على المشكله التى تعرض لها ويدرسها	1	2	1	1	1	1	1	1
يضع خطه للتعامل مع المشكله	1	1	1	1	1	1	1	1
يطبق مبادئ وطرق حل المشكله	1	1	1	1	1	1	1	1
يمارس الإقدام على الأداء المستمر	1	1	1	1	1	1	1	1
يخوض موضوعات جديده مختلفه	1	1	2	1	1	1	1	1
المجموع	5	6	6	5	5	5	5	5

ب- (بعد) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يتعرف على المشكله التى تعرض لها ويدرسها	3	4	4	3	3	4	4	3
يضع خطه للتعامل مع المشكله	3	4	4	4	4	4	3	4
يطبق مبادئ وطرق حل المشكله	3	4	4	4	4	4	3	4
يمارس الإقدام على الأداء المستمر	3	3	4	4	4	4	4	4
يخوض موضوعات جديده مختلفه	4	4	4	3	4	3	4	3
المجموع	16	19	20	18	19	19	18	18

مقدار الإضافه لكل عنصر قبل وبعد تطبيق البرنامج فى (علاج مشكلتى الخوف والذعر)

العنصر	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
1	9	28	19
2	8	30	22
3	8	30	22
4	8	30	22
5	9	29	20

مقدار الإضافه لكل فرد قبل وبعد البرنامج فى (علاج مشكلتى الخوف والذعر)

عدد الأفراد	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
فرد1	5	16	11
فرد2	6	19	13
فرد3	6	20	14
فرد4	5	18	13
فرد5	5	19	14
فرد6	5	19	14
فرد7	5	18	13
فرد8	5	18	13

الناتج الإحصائي لعلاج مشكلتى الخوف والذعر بمعامل أرتباط بيرسون

الحالات (ن)	قبل البرنامج (ص)	بعد البرنامج (س)	(س ص)	س2	ص2
الحاله الأولى	5	16	80	25	256
الحاله الثانيه	6	19	114	36	361
الحاله الثالثه	6	20	120	36	400
الحاله الرابعه	5	18	90	25	324
الحاله الخامسه	5	19	95	25	361
الحاله السادسه	5	19	95	25	361
الحاله السابعه	5	18	90	25	324
الحاله الثامنه	5	18	90	25	324
المجموع	42	147	774	222	2711

$$\text{ر} = \frac{\text{ن مج س ص} - \text{مج س} \times \text{مج ص}}{\sqrt{\text{ن مج س}^2 - (\text{مج س})^2} \times \sqrt{\text{ن مج ص}^2 - (\text{مج ص})^2}}$$

$$\text{ر} = \frac{8 \times 774 - 42 \times 147}{\sqrt{8 \times 222 - (42)^2} \times \sqrt{8 \times 2711 - (147)^2}}$$

$$\text{ر} = \frac{6192 - 6174}{\sqrt{12} \times \sqrt{7}} = 0.584$$

طردي موجب

2) علاج مشكلة الطمع

أ- (قبل) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يؤدى المواقف التى تُعرض عليه بطريقه جيده	1	2	1	1	2	1	2	1
يحدد متطلباته ويسعى فى تنفيذها	1	1	1	1	1	1	1	1
يختار الموضوع الملائم له ويؤديه	1	1	1	1	1	1	1	1
يتحكم فى إحتياجاته ويحجمها بإستخدام حوار العقل والنفس	1	1	1	1	1	1	1	1
يقيس مستوى نجاحه بمستوى خسارته عند تضخم إحتياجاته	1	1	1	1	1	1	1	1
المجموع	5	6	5	5	6	5	6	5

ب. (بعد) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يؤدى المواقف التى تُعرض عليه بطريقه جيده	4	4	4	4	4	4	4	4
يحدد متطلباته ويسعى فى تنفيذها	4	4	4	4	4	4	4	4
يختار الموضوع الملائم له ويؤديه	4	4	4	4	4	4	4	4
يتحكم فى إحتياجاته ويحجمها بإستخدام حوار العقل والنفس	4	4	3	4	4	4	4	3
يقيس مستوى نجاحه بمستوى خسارته عند تضخم إحتياجاته	4	3	4	4	3	3	4	4
المجموع	20	19	19	20	19	19	20	19

مقدار الإضافه لكل عنصر قبل وبعد تطبيق البرنامج فى (علاج مشكلة الطمع)

العنصر	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
1	11	32	21
2	8	32	24
3	8	32	24
4	8	30	22
5	8	29	21

مقدار الإضافه لكل فرد قبل وبعد البرنامج فى (علاج مشكلة الطمع)

عدد الأفراد	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
فرد1	5	20	15
فرد2	6	19	13
فرد3	5	19	14
فرد4	5	20	15
فرد5	6	20	14
فرد6	5	19	14
فرد7	6	20	14
فرد8	5	19	14

الناتج الإحصائي لعلاج مشكلة الطمع بمعامل أرتباط بيرسون

الحالات (ن)	قبل البرنامج (ص)	بعد البرنامج (س)	(س ص)	س2	ص2
الحاله الأولى	5	20	100	25	400
الحاله الثانيه	6	19	114	36	361
الحاله الثالثه	5	19	95	25	361
الحاله الرابعه	5	20	100	25	400
الحاله الخامسه	6	20	120	36	400
الحاله السادسه	5	19	95	25	361
الحاله السابعه	6	20	120	36	400
الحاله الثامنه	5	19	95	25	361
المجموع	43	156	839	233	3044

$$ر = \frac{ن\ مج\ س\ ص - مج\ س \times مج\ ص}{\sqrt{ن\ مج\ س^2 - (مج\ س)^2} \times \sqrt{ن\ مج\ ص^2 - (\ مج\ ص)^2}}$$

$$ر = \frac{8 \times 839 - 43 \times 156}{\sqrt{8 \times 233 - (43)^2} \times \sqrt{8 \times 3044 - (156)^2}}$$

$$ر = \frac{6712 - 6708}{\sqrt{15} \times \sqrt{16}} = 0.258$$ طردي موجب

3) علاج مشكلتى التردد والقلق

أ. (قبل) تطبيق البرنامج

العنصر / الفرد	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يتعرف على المشكله التى يواجهها بالفحص والدراسه الجيده	1	2	1	1	1	1	1	1
يحلل المشكله ويشخصها من خلال معرفة أسبابها	1	1	1	1	1	1	1	1
يبحث فى الطرق للتوصل إلى حلول ملائمه له	1	1	1	1	1	1	1	1
يحدد هدفه من الحل الذى يريده	1	1	1	1	1	1	1	1
يختار الحل المناسب له	1	1	1	1	1	1	2	1
يلتزم بتنفيذ إختياره مهما كانت الظروف	1	1	1	1	1	1	1	1
المجموع	6	7	6	6	6	6	7	6

ب - (بعد) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يتعرف على المشكله التى يواجهها بالفحص والدراسه الجيده	3	4	4	4	4	4	4	4
يحلل المشكله ويشخصها من خلال معرفة أسبابها	3	4	4	4	4	4	4	4
يبحث فى الطرق للتوصل إلى حلول ملائمه له	3	4	4	4	4	4	4	4
يحدد هدفه من الحل الذى يريده	3	4	4	4	4	4	4	4
يختار الحل المناسب له	3	4	4	4	4	4	4	4
يلتزم بتنفيذ إختياره مهما كانت الظروف	3	4	4	3	4	4	4	3
المجموع	18	24	24	23	24	24	24	23

مقدار الإضافه لكل عنصر قبل وبعد تطبيق البرنامج فى (علاج مشكلتى التردد والقلق)

العنصر	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
1	9	31	22
2	8	31	23
3	8	31	23
4	8	31	23
5	9	31	22
6	8	29	21

مقدار الإضافه لكل فرد قبل وبعد البرنامج فى (علاج مشكلتى التردد والقلق)

عدد الأفراد	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
فرد1	6	18	12
فرد2	7	24	17
فرد3	6	24	18
فرد4	6	23	17
فرد5	6	24	18
فرد6	6	24	18
فرد7	7	24	17
فرد8	6	32	17

الناتج الأحصائي لعلاج مشكلتى التردد والقلق بمعامل أرتباط بيرسون

الحالات (ن)	قبل البرنامج (ص)	بعد البرنامج (س)	(س ص)	س2	ص2
الحاله الأولى	6	18	108	36	324
الحاله الثانيه	7	24	168	49	576
الحاله الثالثه	6	24	144	36	576
الحاله الرابعه	6	23	138	36	529
الحاله الخامسه	6	24	144	36	576
الحاله السادسه	6	24	144	36	576
الحاله السابعه	7	24	168	49	576
الحاله الثامنه	6	23	138	36	529
المجموع	50	184	1152	314	4262

$$\text{ر} = \frac{\text{ن مج س ص} - \text{مج س} \times \text{مج ص}}{\sqrt{\text{ن مج س}^2 - (\text{مج س})^2} \times \sqrt{\text{ن مج ص}^2 - (\text{مج ص})^2}}$$

$$\text{ر} = \frac{8 \times 1152 - 50 \times 184}{\sqrt{8 \times 314 - (50)^2} \times \sqrt{8 \times 4262 - (184)^2}}$$

$$\text{ر} = \frac{9261 - 9200}{\sqrt{12} \times \sqrt{240}} = 0.298$$ طردي موجب

4) علاج مشكلة الندم

أ- (قبل) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يحلل المشكله بطريقه علميه جيده	1	1	1	1	1	1	1	1
يعلل أسباب الفشل والخساره التى أدت للمشكله وتفسيرها	1	1	1	1	1	1	1	1
يبحث عن مدخل جديد بطريقه علميه مرتبه	2	1	1	1	1	1	1	1
يضع خطه جديده بإستخدام طرق التفكير العليا	1	1	1	1	1	1	1	1
يتجنب خطوات الخساره بإستبدالها بخطوات التفكير العلمى الجديده	1	1	1	1	1	1	1	1
المجموع	6	5	5	5	5	5	5	5

ب . (بعد) تطبيق البرنامج

العنصر / الفرد	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يحلل المشكله بطريقه علميه جيده	4	4	4	3	4	3	4	4
يعلل أسباب الفشل والخساره التى أدت للمشكله وتفسير ها	4	4	4	4	4	4	4	4
يبحث عن مدخل جديد بطريقه علميه مرتبه	4	4	4	4	4	4	4	4
يضع خطه جديده بإستخدام طرق التفكير العليا	4	4	4	4	4	4	4	4
يتجنب خطوات الخساره بإستبدالها بخطوات التفكير العلمى الجديده	4	4	4	4	4	4	4	4
المجموع	20	20	20	19	20	19	20	20

مقدار الإضافه لكل عنصر قبل وبعد تطبيق البرنامج فى(علاج مشكلةالندم)

العنصر	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
1	8	30	22
2	8	32	24
3	9	32	23
4	8	32	24
5	8	32	24

مقدار الإضافه لكل فرد قبل وبعد البرنامج فى (علاج مشكلة الندم)

عدد الأفراد	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
فرد1	6	20	14
فرد2	5	20	15
فرد3	5	20	15
فرد4	5	19	14
فرد5	5	20	15
فرد6	5	19	14
فرد7	5	20	15
فرد8	5	20	15

الناتج الأحصائي لعلاج مشكلة الندم بمعامل أرتباط بيرسون

الحالات (ن)	قبل البرنامج (ص)	بعد البرنامج (س)	(س ص)	س2	ص2
الحاله الأولى	6	20	120	36	400
الحاله الثانيه	5	20	100	25	400
الحاله الثالثه	5	20	100	25	400
الحاله الرابعه	5	19	95	25	361
الحاله الخامسه	5	20	100	25	400
الحاله السادسه	5	19	95	25	361
الحاله السابعه	5	20	100	25	400
الحاله الثامنه	5	20	100	25	400
المجموع	41	158	810	211	3122

$$ر = \frac{\text{ن مج س ص} - \text{مج س} \times \text{مج ص}}{\sqrt{\text{ن مج ص}^2 - (\text{مج ص})^2} \times \sqrt{\text{ن مج س}^2 - (\text{مج س})^2}}$$

$$ر = \frac{158 \times 41 - 810 \times 8}{\sqrt{2\,(158) - 3122 \times 8} \times \sqrt{2(41) - 211 \times 8}}$$

$$ر = \frac{6478 - 6480}{\sqrt{12} \times \sqrt{7}} = 0.872$$ طردي موجب

5) علاج مشكلتى اليأس والإستسلام

أ- (قبل) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يستجوب ويحاور نفسه من خلال عقله بطريقه جيده	1	1	1	1	1	1	1	1
يبحث عن ثغره جديده وينفذها	1	1	1	1	1	1	1	1
يمتثل بأقرانه الناجحين والمواقف المربحه	1	1	1	1	1	1	1	1
يغير طريقته فى التداول	1	2	1	1	1	1	1	1
يتخذ القرار السليم فى الوقت المناسب	1	1	1	1	1	1	1	1
يؤدى بعض الأنشطه العقليه والنفسيه التحفيزيه	1	1	1	1	1	1	1	2
المجموع	6	7	6	6	6	6	6	7

ب. (بعد) تطبيق البرنامج

الفرد / العنصر	فرد1	فرد2	فرد3	فرد4	فرد5	فرد6	فرد7	فرد8
يستجوب ويحاور نفسه من خلال عقله بطريقه جيده	4	4	4	4	4	3	4	4
يبحث عن ثغره جديده وينفذها	4	4	3	4	4	4	4	4
يمتثل بأقرانه الناجحين والمواقف المربحه	4	4	4	4	4	4	3	4
يغير طريقته فى التداول	4	4	3	4	4	4	4	4
يتخذ القرار السليم فى الوقت المناسب	4	4	4	4	4	4	4	4
يؤدى بعض الأنشطه العقليه والنفسيه التحفيزيه	4	3	4	4	4	4	4	4
المجموع	24	23	22	24	24	23	23	24

مقدار الإضافه لكل عنصر قبل وبعد تطبيق البرنامج فى (علاج مشكلتى اليأس والإستسلام)

العنصر	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
1	8	31	23
2	8	31	23
3	8	31	23
4	9	31	22
5	8	32	24
6	9	31	22

مقدار الإضافه لكل فرد قبل وبعد البرنامج فى(علاج مشكلتى اليأس والإستسلام)

عدد الأفراد	قبل تطبيق البرنامج	بعد تطبيق البرنامج	مقدار الإضافه
فرد1	6	24	18
فرد2	7	23	16
فرد3	6	22	16
فرد4	6	24	18
فرد5	6	24	18
فرد6	6	23	17
فرد7	6	23	17
فرد8	7	24	17

الناتج الأحصائي لعلاج مشكلتى اليأس والإستسلام بمعامل أرتباط بيرسون

الحالات (ن)	قبل البرنامج (ص)	بعد البرنامج (س)	(س ص)	س2	ص2
الحاله الأولى	6	24	144	36	576
الحاله الثانيه	7	23	161	49	529
الحاله الثالثه	6	22	132	36	484
الحاله الرابعه	6	24	144	36	576
الحاله الخامسه	6	24	144	36	576
الحاله السادسه	6	23	138	36	529
الحاله السابعه	6	23	138	36	529
الحاله الثامنه	7	24	168	49	576
المجموع	50	187	1169	314	4375

$$ر = \frac{ن\ مج\ س\ ص - مج\ س \times مج\ ص}{\sqrt{ن\ مج\ س^2 - (مج\ س)^2} \times \sqrt{ن\ مج\ ص^2 - (مج\ ص)^2}}$$

$$ر = \frac{8 \times 1169 - 25 \times 187}{\sqrt{8 \times 314 - (50)^2} \times \sqrt{8 \times 4375 - (187)^2}}$$

$$ر = \frac{9352 - 9350}{\sqrt{12} \times \sqrt{31}} = 0.103$$ طردي موجب

التوصيات : أولا توصيات المؤلف :

- أهمية التأكيد علي تكامل الأسواق المالية العربية من خلال إنشاء سوق مالية عربية موحدة ، تحقق التوحد المالي بين الدول العربية ، وتعمل على تشجيع حركة انتقال ورءوس الأموال بين هذه الدول، وتسهم في استعادة الأموال العربية المستثمرة في الخارج، بالإضافة إلى جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية ، وتدعيم التجارة البينية العربية ، وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية ، وذلك من خلال:

1 ـ تنظيم أعمال البورصات، وإنشاء بنوك استثمار عربية ، وتنويع الأوراق المالية ، وتحقيق نظام موحد لربط البورصات العربية مع بعضها البعض من خلال إصدار عملة عربية موحدة او اسلوب نقدى موحد للبورصات، والتداول داخل السوق الموحدة لعدة أسواق مختلفه وزيادة انظمة التحويلات المصرفية بين الدول العربية لسرعة تحويل الاموال الناتجة عن صفقات البيع والشراء فى الاسواق المالية

2 ـ توعية الجمهور العربي والمستثمرين بالبورصة العربية الموحدة، وإنشاء مؤسستين للإشراف والرقابة عليها أولاهما : هيئة سوق المال العربية والثانية : اتحاد البورصة العربية الموحدة

3 ـ وضع القوانين والتشريعات المرنة وتعديل القوانين الاستثمار لازالة المعوقات وذلك لجذب الاستثمارات الاجنبية والتى لها دور هام فى التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية وزيادة النمو الاقتصادى ويتم ذلك بمراجعة التشريعات القائمة وتطويرها لتسمح باستيعاب التطورات المتوقعة والحديثة فى اسواق المال .

4 ـ توفير مبدأ الافصاح والشفافية فى السوق من خلال نشر البيانات والمعلومات الصحيحة والكافية من خلال وسائل الاعلام المختلفة للشركات المساهمة والمدرجة فى البورصة مما يخلق ثقة للمتداولين والمستثمرين فى السوق .

5 ـ تطبيق التكنولجيات والتقنيات فى التداول والتسوية والمقاصة من خلال تطبيق انظمة تداول الكترونية حديثة للارتقاء لهذه الاسواق وزيادة كفاءتها .

6 ـ توفير اليات جديدة لربط البورصات العربية بشبكة للمعلومات المالية تساعد المستثمرين والمتداولين والوسطاء الماليين العرب على اتخاذ قرارات التداول بسرعة وكفاءة عالية .

7 ـ زيادة حجم وعمق وسيولة السوق من خلال زيادة عدد الشركات المساهمة فى البورصة ويتم ذلك من خلال تشجيع الشركات الخاصة الى

التحول لشركات مساهمة وتشجيع الخصخصة عن طريق الاسواق المالية وايضا زيادة راس مال الشركات المساهمة .

8 ـ التعاون العربى المشترك فى الإسواق المالية لانشاء بورصة عربية موحدة وذلك من خلال تجانس التشريعات فى البورصات العربية وانشاء بنوك عربية مشتركة

9 ـ انشاء مؤسسات لصانعى السوق وتوفير السيولة للشركات وتطوير الهياكل المؤسسية والمصارف للاسواق وتشجيع حركة رؤوس الاموال العربية فيها.

ثانياً توصيات المؤلفه :

1 ـ تفعيل دورالمحلل النفسى فى المجال الإستثمارى لأسواق المال .

2 ـ الحوكمة الإستثمارية لمصداقية المحلل الفنى والمالى بوضع المراقبات التتبعية المستمرة .

3 ـ اقامة الندوات الارشادية لتعريف الجمهور بأهمية البورصة وطرق التداول بها .

4 ـ اقامة ورش عمل مصغرة من خلال الدورات لتدريب الافراد على طرق التداول .

5 ـ تطبيق كتاب علم نفس البورصة وتفعيله فى الجامعات العربية (نظرية وتطبيق) .

6 ـ التوجيه الإعلامى لمجال الأسواق المالية وحوكمتها الجيدة والشفافية والمصداقية فى النواتج وأثراء دور المحلل النفسى .

فهرست المحتويات

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة
رابعا : تصنيف صناديق الاستثمار من حيث الأهداف	163
ـ الكفاءة الإقتصادية لسوق الأوراق	165
ـ مفهوم الكفاءة وأهميتها	167
ـ مؤشرات كفاءة الأسواق المالية..........................	169
ـ أنواع الكفاءة الاقتصادية............................	172
ـ دور نظرية كفاءة السوق في الأزمة المالية العالمية...........	175
ـ نظرية السوق المتوافقة...........................	177
ـ صيغ كفاءة السوق..............................	180
ـ المراجع	182

الفصل الخامس

أسواق المال العربية و الأحداث السياسية	183
ـ التداعيات الاقتصادية للثورات العربية.......................	185
أولاً: السياسات والإصلاحات المطلوبة........................	190
ثانياً : دور صندوق النقد العربي	194
ـ تحليل اداء أسواق المال العربية و الأحداث السياسية الاخيرة **اولاً:عام** 2011	200
ـ أداء مؤشر المركب لصندوق النقد العربى.............	201
ـ لأداء الجماعي للبورصات العربية خلال الفترة (يناير 2011 ـ سبتمبر 2012)	203
ـ أداء الأسواق العربية للنصف الأول عام 2012..........	204

الموضوع	الصفحة

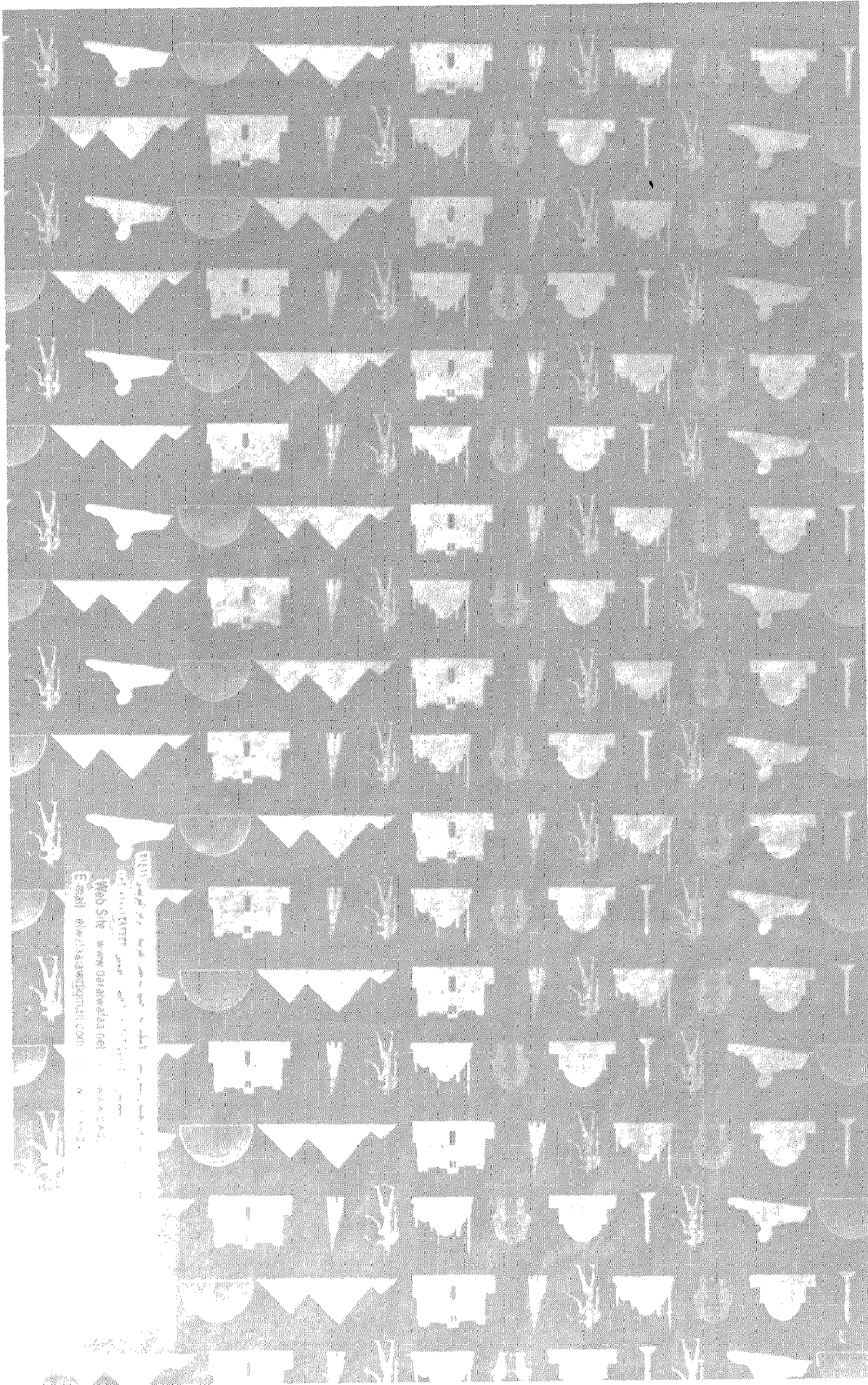
الموضوع	الصفحة

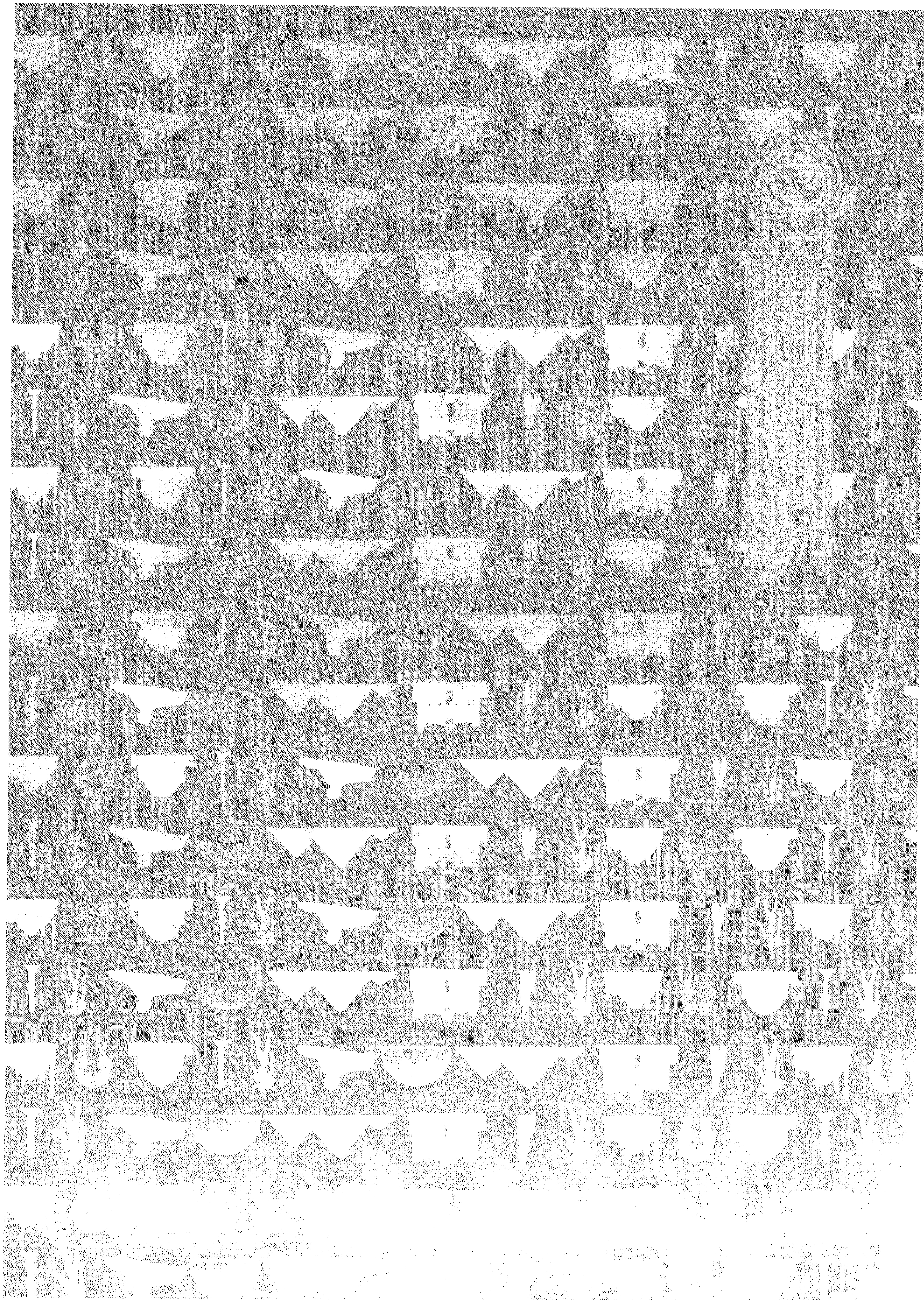
الموضوع	الصفحة

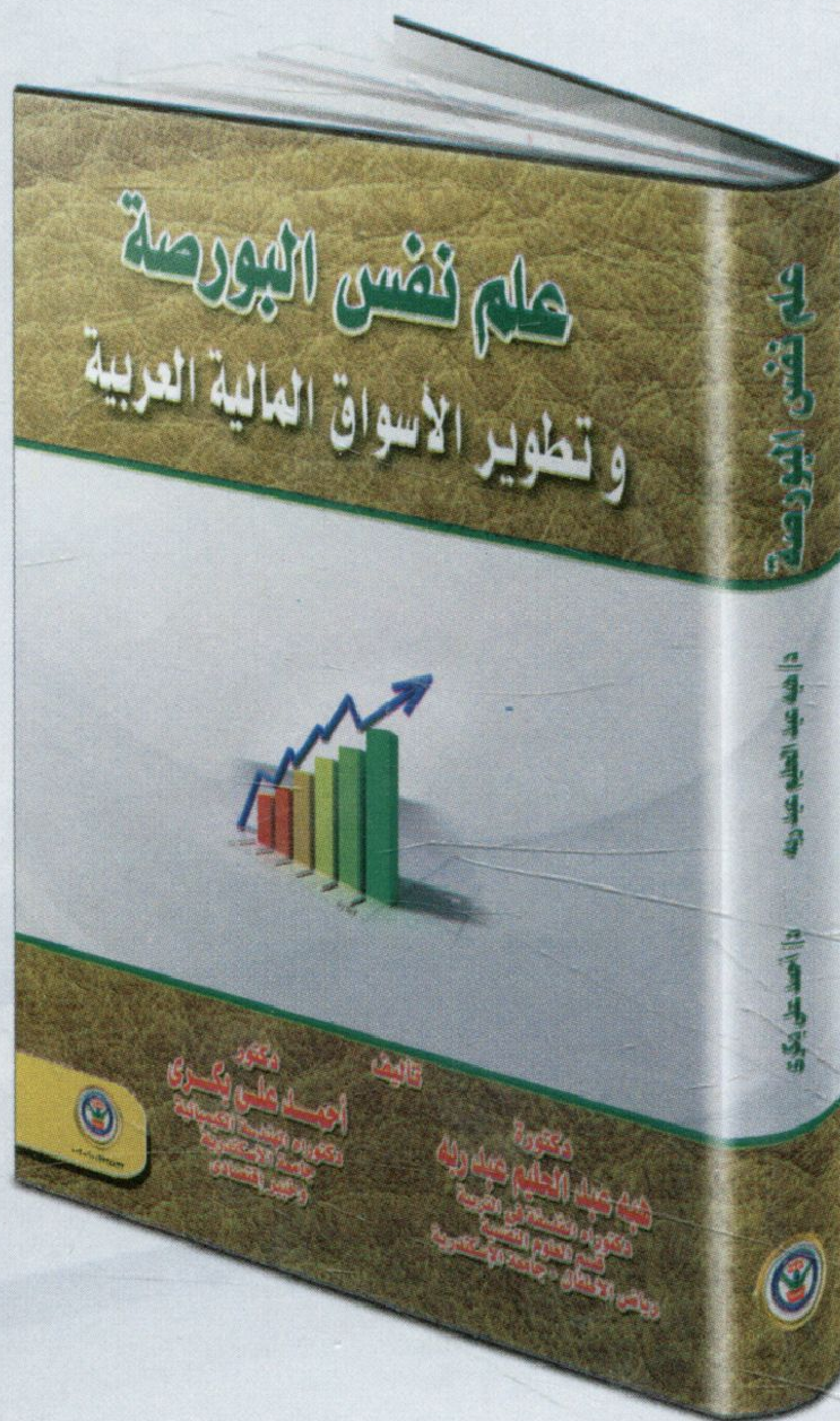


رقم الإيــداع : 2014/10235
الترقيم الدولى : 1-146-735-977-978

مـع تحـيات
دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر
تليفاكس: 5404480 - الإسكندرية









الناشر
مكتبة الوفاء القانونية
٠٠٢٠١٠٠٣٧٢٨٨٢٢
تليفاكس
٠٠٢٠٣/٥٤٠٤٤٨٠
الإسكندرية



ISBN: 977-735-146-1
9 789777 351461